MINISTERE DE L'ENSEIGNEMENT SUPERIEUR

ET DE LA RECHERCHE SCIENTIFIQUE

UNIVERSITE MOULOUD MAMMERI DE TIZI-OUZOU

FACULTE DES SCIENCES ECONOMIQUES, COMMERCIALES ET DES SCIENCES DE GESTION

DEPARTEMENT DES SCIENCES DE GESTION

Mémoire de fin de cycle

En vue de l'obtention du diplôme de master

Spécialité : Finance d'entreprise

Thème

Évaluation de la performance financière de l'entreprise par l'étude de sa structure financière Cas : Société Algérienne de Distributions de l'Electricité et du Gaz (SADEG) Direction de Distribution Tizi-Ouzou

Présenté par :

BELARBIA Souad

NAIT LAZIZ Fella

Dirigé par :

Mr. MALEK Nadir

Membres de jury :

Président : Mr. OULIKENE Selim, Professeure	**UMMTO**
Examinateur : Mr. HADDADI Lounes, Maitre Assistant classe « A »	**UMMTO**
Rapporteur : Mr. MALEK Nadir, Maitre Assistant classe « A »	**UMMTO**

Promotion 2020/2021

REMERCIEMENTS

On remercie dieu le tout puissant de nous avoir donné la santé, la volonté et la patience d'entamer et de terminer ce mémoire.

Nous tenons à exprimer nos profonds remerciements à notre promoteur Mr MALEK Nadir pour avoir accepté d'encadrer ce travail du début à la fin malgré ses multiples occupations.

Notre attention se portera aussi particulièrement sur Mme FRIK Hassina notre encadrante externe qui nous a offert l'opportunité d'effectuer ce stage dans les meilleures conditions et qui nous a fortement impressionnés par sa grande expérience et sa concrète contribution au bon déroulement de ce travail.

Nous tenons à remercier les membres de jury pour l'intérêt qui ont Porté à notre recherche en acceptant d'examiner notre travail.

Nos sentiments de gratitude s'adressent aussi à tous le personnels et les enseignants de tous les départements de l'Université Mouloud MAMMERI de Tizi-Ouzou qui ont contribué à notre formation durant notre cursus.

Enfin, on adresse nos sincères sentiments de gratitudes et de reconnaissance à toutes les personnes qui ont participé de près ou de loin à la réalisation de ce travail.

DÉDICACE

Tout d'abord je tiens à remercier le bon dieu de m'avoir appris, protégé, guidé tout au long de ma vie

Je dédier ce modeste travail :

A mes chers parents, aucun hommage ne pourrait être à la hauteur de l'amour. Dont ils ne cessent de me combler, Que dieu leur procure bonne santé et longue vie.

A mes chers Frères, Sœurs, Belles sœurs et leurs enfants, source de joie et de bonheur

A toute ma famille, source d'espoir et de motivation

A tous mes amis qui m'ont toujours encouragé et à qui je souhaite le plus de succès.

SOUAD

DÉDICACE

Tout d'abord je tiens à remercier le bon dieu de m'avoir appris, protégé, guidé tout au long de ma vie.

A mon cher père pour m'avoir enseigné le chemin du labeur et de la Vérité. Que Dieu t'accorde une longue vie et une santé de fer avant que tu sois récompensé pour tous les sacrifices que tu as toujours consentis pour nous.

A ma chère maman, que nulle dédicace ne puisse exprimer mes sincères sentiments, pour l'amour, son encouragement continu, son aide, en témoignage de mon profond amour et respect pour ses grands Sacrifices.

Je dédie encore ce modeste travail à mon frère et ma sœur qui m'avons toujours soutenu et encouragé durant ces années d'études.

A tous mes amis qui m'ont toujours encouragé et à qui je souhaite le plus de succès.

FELLA

Liste des Abréviations

BFR : Besoin en fond de roulement

B_i : Coefficient de risque systémique de l'action

CA : Chiffre d'affaire

CAF : Capacité d'autofinancement

CB : Concoure bancaire

CMPC : Coût Moyen Pondéré des Capitaux

COS : Conseil d'orientation et de surveillance

Cp : Capitaux Propre

D : Dettes

DCT : Dette à court terme

DDTO : Direction de distribution de Tizi-Ouzou

DFC : Direction de Finance et comptabilité

DLMT : Dette à long et mayen terme

D_t : Dividendes versé à la date **t**

EBE : Excédent brut d'exploitation

EGA : L'établissement public de l'Électricité et du Gaz d'Algérie

E_{Rm} : Taux de Rentabilité attendu sur le Portefeuille du marché

FP : Fond propre

FRB : Fond de roulement brut

FRE : Fond de roulement étranger

FRN : Fond de roulement net

g : Taux de croissance

Kcp : Coûts des capitaux propres

Kd : Coût d'endettement

MC : Marge commerciale

MM : Modigliani franco et Miller Merton

OPA : Offre public d'achat

P : Prix de l'action

PCG : Plan comptable générale

PDG : Président directeur Générale

R : Le Taux d'actualisation qui correspond aux taux de rendement exigé

Ra : Rendement des Actif économique

Rc : Rendement des Capitaux propre

Rd : Rendement des Dettes

Re : Rentabilité économique

RE : Résultat d'exploitation

RF : Résultat Financier

RF : Taux de Rentabilité d'actif sans risque

RN : Résultat Net

ROA : Rendement des Actifs

ROI : Rendement des Investissements

RSF : Responsabilité sociale des entreprises

SIG : Soldes intermédiaires de gestion

SONELGAZ : Société National d'Électricité et du Gaz

SADEG : Société Algérienne de Distributions de l'Electricité et du Gaz

SPA : Société par action

T : taux d'imposition

TN : Trésorerie net

VA : Valeur ajoutée

VD : Valeur disponible

VE : Valeur d'exploitation

VEE : Valeur de l'Entreprise Endettée

VENE : Valeur de l'Entreprise Non Endettée

VI : Valeur immobilisée

VR : Valeur réalisable

Sommaire

SOMMAIRE

Introduction Générale **1**

CHAPITRE I: Les Fondements Théoriques de La Structure Financière et la Performance Financière de L'entreprise

Section 01 : Les Théories financières traditionnelles **8**

Section 02 : Les Théories financières modernes **17**

CHAPITRE II : Le Lien Entre la Structure Financière et la Performance Financière d'une Entreprise

Section 01 : La Structure Financière D'une Entreprise **31**

Section 02 : La performance financière de l'entreprise **44**

CHAPITRE III : Evaluation de la Performance Financière de l'Entreprise par l'Etude de sa Structure Financière Cas : SADEG Direction de distribution Tizi-Ouzou

Section 1 : Présentation de l'organisme d'accueil de SONELGAZ **67**

Section 02 : Analyse de la Performance financière de la Direction de Distribution de Tizi-Ouzou **81**

Conclusion générale **108**

Bibliographie

Liste des Tableaux

Liste des Figures

Liste des Formules Mathématiques

Annexes

Table des matières

Introduction Générale

INTRODUCTION GENERALE

L'entreprise constitue une entité économique organisé qui, par la combinaison des facteurs de production, produits des biens et/ou des services pour un marchée déterminée en poursuivant des multiples objectifs.

Toute entreprise, vise un objectif ultime à savoir maximiser sa valeur. Pour atteindre cet objectif, l'entreprise est dans l'obligation d'améliorer sa performance.

Quelle que soit sa nature, toute entreprise exige une accumulation préalable des ressources de financement et l'organisation d'une capacité productive, plaçant ainsi l'activité au cœur de la circulation d'un ensemble des flux.

La maitrise de la logique de ce mouvement des flux se trouve à la base de la gestion financière de l'entreprise. Cette dernière est un outil efficace permettant aux dirigeants d'assurer la croissance de l'entreprise.

L'analyse régulière de la structure financière serait à cet effet l'unique moyen de suivre financièrement l'activité de l'entreprise. A travers l'analyse financière et la tenue régulière de la comptabilité, l'entreprise doit faire montre de performance qui aspire confiance.

Le conduit de l'analyse de la structure financière incluant le diagnostic financière présente de ce fait une importance non négligeable concernant l'activité car ses résultats et sa conclusion certifient la santé financière et permettent aux décisions de mesurer la performance de l'activité et la survie de l'entreprise.

Une bonne lecture de la structure financière dont le but est d'aboutir à un diagnostic financier permettra aux décideurs de prendre des décisions consécutives à la prévision de résultat futur, cette démarche a comme soubassement des états financiers tout en tenant aussi compte de la conjoncture dans la prise des décisions.

La performance d'une manière générale est un résultat chiffrée obtenu dans le cadre d'une compétition. Ainsi, pour une entreprise la performance exprime le niveau de réalisation des résultats par rapport aux efforts engagés et aux ressources consommées, il s'appuie largement sur les notions d'efficacité et d'efficience.

La performance financière d'une entreprise peut être appréciée en analysant certain indicateurs financières liée à son activité et sa structure financière, tel que la rentabilité, le chiffre d'affaire et le fonds de roulement.

L'entreprise généralement a deux grands choix : le premier se situe au niveau du choix entre les différentes sources de financement à savoir : l'autofinancement, l'endettement et l'augmentation du capital. Le second, se situe au niveau de choix de la meilleure combinaison entre fond propre et endettements. Face à cette situation les entreprises cherchant à déterminer la meilleure stratégie de financement.

L'analyse de la structure financière de l'entreprise a pour objectif de porter un diagnostic sur la santé financière de cette dernière en examinant son équilibre financier, son aptitude à faire face à ses engagements à court et langue terme et par conséquent, sur la performance financière de l'entreprise.

La problématique

L'évaluation de la performance financière d'une entreprise dépend de l'équilibre de sa structure financière.

Le choix d'une structure financière est l'une des principales décisions financière de l'entreprise. Avoir une structure financière optimale peut améliorer la performance et par conséquent crée de la valeur.

A cet effet, on pose la question suivante :

L'entreprise a-t-elle une structure financière équilibrée pour piloter sa performance ?

De cette question principale découle d'autre question secondaire à savoir :

- Quel est la relation entre la structure financière et la performance financière ?
- Comment évaluer la performance financière à travers sa structure financière ?
- Quels sont les indicateurs de la performance financière ?
- Existe-il une structure financière optimale ?

Objectif de recherche :

L'objectif visé dans cette étude est d'analyser la structure financière de l'entreprise national **SADEG (SONELGAZ) la Direction de Distribution de Tizi-Ouzou**, à fin d'évaluer sa performance financière et de porter un jugement sur sa situation financière pendant la période **2018 /2019 /2020** et de déterminer la structure financière qui permet de minimiser le coût du capital et maximiser la performance financière de l'entreprise.

Motif de choix de sujet :

Notre choix pour ce sujet a été motivé par plusieurs raisons :

- Le thème à une relation direct avec notre spécialité « Finance d'entreprise ».
- L'étude de la structure financière est devenue un thème de prédilection pour les chercheurs de finance et ce depuis la théorie de Modigliani et Miller (1958).
- Ce thème concorde également au type de carrière que nous souhaitons poursuivre à l'avenir.

Les Hypothèses :

Pour appréhender notre étude et répondre effectivement à l'interrogation centrale, nous avons formulé trois hypothèses suivantes :

- **H1** : Un choix entre fond propre et dette à une influence sur la performance financière de l'entreprise
- **H2 :** la structure financière saine permet à l'entreprise d'atteindre son équilibre financier.
- **H3 :** la structure financière n'aucun impact sur la rentabilité de l'entreprise.

Méthodologie de Recherche :

Dans le cadre de ce travail nous avons adopté une méthodologie descriptive et analytique

- La démarche descriptive : dans l'intérêt d'expliquer et de mettre en valeur le cadre théorique de notre objet d'étude.
- La démarche Analytique : à travers un stage pratique au niveau de SADEG Direction de Distribution de Tizi-Ouzou.

Notre démarche s'est réaliser à travers :

- Une recherche documentaire : consiste à faire une étude théorique sur la performance financière et la structure financière toute en utilisant des ouvrages, des articles et des sites internet.
- Une Recherche Empirique : il s'agit principalement de collecter, observer, et interpréter l'évolution des données financières (les bilans, les comptes de résultats) de l'entreprise SADEG (SONELGAZ) durant une période allant de 2018 à 2020.

Délimitation de sujet :

Notre recherche est délimitée clairement dans sa portée spatiale, comme dans sa portée temporaire. En effet, elle se borne à la structure financière et son incidence sur la performance financière de l'entreprise SONELGAZ. Elle repose sur les données relatives à ses états financiers, notamment les bilans et les tableaux de comptes de résultats (TCR) d'une période de 2018 à 2020.

La structuration du travail de recherche :

Pour atteindre les objectifs tracés, et en vue d'apporter des réponses aux questions soulevées dans la problématique. Après avoir établi l'introduction et la conclusion, nous avons articulé notre travail au tour de trois chapitres :

Chapitre 01 : Intitulé les fondements théoriques de la structure financière et la performance financière. Ce chapitre est composé de deux sections, la première présente les théories financière traditionnelles, la deuxième présente les théories financière modernes

Chapitre 02 : Intitulé le lien entre la structure financière et la performance financière de l'entreprise, ce chapitre est composé aussi de deux section, la structure financière et la performance financière de l'entreprise.

Chapitre 03 : Étude pratique porte sur l'évaluation de la performance financière de SADEG (connue par SONELGAZ) Direction de Distribution de Tizi-Ouzou, à travers l'étude de sa structure financière. Ce chapitre est composé de deux sections, la première consacrée pour la présentation générale de l'organisme d'accueil de SONELGAZ Tizi-Ouzou et la deuxième consacrée à l'évaluation de la performance financière de la Direction de Distribution Tizi-Ouzou.

CHAPITRE I:

Les Fondements Théoriques de La Structure Financière et la Performance Financière de L'entreprise

Introduction

La théorie financière est abordé dans deux contexte parfait et imparfait. Sous l'hypothèse de la perfection de marché on parle de la théorie financière traditionnelle, et en tenant compte des imperfections du marché, la théorie financière est dite moderne.

Ainsi, la théorie financière a identifié plusieurs objectifs pour l'entreprise à savoir : la pérennité de l'entreprise, l'accroissement du chiffre d'affaires ou de la part de marché, et la minimisation des coûts. Mais dans les dernières décennies, l'attention a été portée sur l'objectif le plus fondamental à savoir la maximisation de la richesse des actionnaires et par conséquent, la création de la valeur.

Pour atteindre cet objectif, il était question d'assurer une bonne prise de décision financière au sein de l'entreprise telle que, la décision d'investissement, la décision de financement, et la décision de la distribution de dividendes.

La décision de financement est l'opération qui consiste à obtenir des ressources monétaire nécessaire à la réalisation d'un projet et financement de l'entreprise. Afin de financer la diversité de besoin en investissement, l'entreprise a un choix multiples entre un financement interne et un financement externe.

Dans ce cadre l'entreprise est amenée généralement à utiliser une combinaison de ressources financière des fonds propres à l'entreprise, des apports en capitaux et de l'emprunt lors d'une insuffisance de couverture des dépenses d'investissement, elle est amenée ainsi à déterminer la structure optimale qui minimise le coût de capital et maximise la valeur de l'entreprise. Ainsi, la détermination de la valeur de l'entreprise exprime à la fois le résultat des décisions qui ont été prises et la façon dont ce résultat est perçu par les intervenants sur le marché financier.

Dans la théorie financière moderne, la création de valeur financière reste l'un des principaux objectifs recherchés par les propriétaires d'entreprise et les investisseurs pour évaluer la performance de celle-ci. Plusieurs sont les indicateurs qui permettent de la mesurer, qui peuvent être interne ou externe, les principaux d'entre eux sont : le rendement des actifs(ROA), le rendement des investissements(ROI), le rendement des capitaux propre, le bénéfice par action, le Price-earning ratio.

L'objectif de ce chapitre est de faire une synthèse de la littérature théorique sur la structure de capital

Le point de départ est l'article de Franco Modigliani et Merton Miller (1958) qu'on va analyser dans la première section. Et dans la deuxième section on va se concentrée sur les théories modernes.

Section 01 : Les Théories financières traditionnelles

1. La théorie de décision de financement de Modigliani et Miller avec ou sans fiscalité

Modigliani et Miller étaient les premier à mener une véritable réflexion théorique sur l'incidence des moyennes de financement (dette financière, fond propre) sur la valeur de la firme. Ils ont de ce fait donnée les assises théoriques à la problématique de la structure de financement des entreprises.

Avant 1958, plus précisément au début de 21eme siècle la finance était séparer de l'économie, elle était considérée comme une discipline académique ainsi elle était réduit au mouvement des marchés.

En 1958, Franco Modigliani et Merton Miller ont fondé leur approche sur plusieurs hypothèses telle que : les marchés financiers sont parfait, les investisseurs ont des comportements rationnels ils disposent de toute information sans coût et ils peuvent s'endetter ou prêter au même taux que les entreprises, absence de coût de transaction, dont l'hypothèse fondamentale est la perfection des marchés de capitaux, pour conclure que la structure financière des firmes est neutre , dans le sens ou aucune combinaison (dette et fond propre) n'est meilleure qu'une autre, et par conséquent la structure de capital est indépendante de la valeur de la firme.[1]

Ce théorème a été modifié en 1963 par l'intégration de la fiscalité des entreprises. Dans ce cadre, Franco Modigliani et Merton Miller ont démontré que la Valeur de l'actif économique d'une entreprise endettée est égale à la Valeur de l'actif économique d'une entreprise non endettée, majorée de la Valeur actuelle de l'économie d'impôt liée à la déductibilité fiscale des intérêts de la Dette.

En 1977, Merton Miller a produit un troisième article qui intègre, cette fois-ci, non seulement la fiscalité des entreprises mais aussi la fiscalité des particuliers investisseurs. Dans ce cadre, il montre que la prise en compte de ces deux fiscalité produit les mêmes conclusions

[1] **Kartobi Salah Eddine,** « les déterminants de la structure financière des entreprises marocaines », Mémoire fin d'étude, Université Cadi Ayyad Maroc, 2008, Disponible sur www.mémoironline.com , Consulté le 27/05/2021 à 11h

qu'en 1958, à savoir que la façon de financer un Actif économique, entre Dettes et Capitaux propres, n'a pas d'influence sur la valeur de cet Actif économique.[2]

1-1-Démonstration de Modigliani et Miller en absence d'impôt

En 1958 Modigliani et Miller ont fondé leur approche sur l'hypothèse fondamentale de la perfection des marchés financiers. Ils ont montré que le coût de capital et la valeur d'une firme est indépendante de sa structure financière.

En effet la valeur d'une firme est déterminée par les cash-flows qu'elle peut générer. Ces derniers sont engendrés par des investissements et ne dépendant pas de la façon dont ils sont répartis.

Proposition 01 : La neutralité de la structure financière

La 1ère proposition de Modigliani et Miller démontre que la valeur marchande VE d'une entreprise endettée est égale à la valeur VN de la même entreprise non endettée.

$$VEE = VENE$$

Avec :

VEE : valeur de l'entreprise endettée

VENE : valeur de l'entreprise non endettée

Proposition 02 : Le rendement de capital et le rendement des capitaux propre

Dans leur 2ème proposition d'une économie sans impôts. Modigliani et Miller montrent que la rentabilité anticipée sur fond propre augmente avec l'endettement d'une façon linéaire puisque l'endettement accroit le risque du fond propre. Cette proposition ne conclut que les coûts des fonds propres sont une fonction croissante de l'endettement.[3]

A. Le rendement moyen pondérer du capital

Désignons le taux de rendement des actifs économiques par Ra et le taux de rendement des capitaux propre par Rc, alors en l'absence d'impôt et le taux de rendement d'actif économique est égale à :

Formule 1 : Le rendement moyen pondérer du capital

$$Ra = Rc\,[C/(C+D)] + Rd\,[D/C+D]$$

[2] www.vernimment.net « Définition du glossaire Modigliani et Miller », Consulté le 27/05/2021 à 13h05

[3] Thèses.univ-lyon2.fr « Les propositions de Modigliani et Miller », Consulté Le 30/05/2021 à 10h30

Avec :

Ra : rendement des actifs économiques

Rc : rendement des capitaux propre

D : Dette

C : Capitaux propre

Le taux de rendement moyen pondéré du capital est égal aux taux de rendement des actifs économiques. Il est donc indépendant de la structure de financement.

B. Le rendement des capitaux propres : (l'absence d'impôt)

Le taux de rendement prévu des capitaux propres s'accroit avec le ratio d'endettement. Il comprend une prime de risque **[(Ra – Rd) D/C]** qui rémunère le risque financière de l'entrepreneure.

Formule 2 : Le rendement des capitaux propres

$$Rc = Ra + (Ra - Rd)\, D/C$$

Avec :

Rc : rendements des capitaux propres

Ra : rendement des actifs économiques

Rd : rendement des dettes

D : dettes

C : capitaux propre[4]

1-2-Démonstration de Modigliani et Miller en présence d'impôts :

La prise en compte de la fiscalité et des coûts de faillite permet d'enrichir le débat sur la structure financière.

Ainsi en prennent compte de la fiscalité des entreprises, Modigliani et Miller montrent que le recours à l'endettement procure des avantages fiscaux dus à la déductibilité des charges financières. Ils affirment que la maximisation de la valeur de la firme revient à s'endetter au maximum. Cependant, ce résultat est sensiblement modifié lorsqu'on introduit les coûts de faillite liés à un endettement excessif.

[4] George Langlois, Michèle mollet « gestion financière », Edition Foucher, 2005 P 300

Dans ce cas la théorie de compromis affirme que l'arbitrage entre les économies d'impôts liées à l'endettement et les coûts d'une éventuelle faillite détermine une structure financière optimale.[5]

A- L'incidence de la structure financière :

Les critiques adressées à ces auteures les ont poussés à repenser les fondements théoriques de leur modèle de financement des entreprises en introduisant la variable fiscale dans leur deuxième article en 1963.

Modigliani et Miller, affirment que la valeur d'une firme endettée est égale à la valeur d'une firme identique mais non endettée augmentée de la valeur des économies d'impôts liées à la déductibilité des charges d'intérêt.

Formule 3: la valeur de l'entreprise endettée

$$VEE=VENE+D*T$$

VEE: Valeur de l'entreprise endettée

VENE: Valeur de l'entreprise non endettée

T: Taux d'imposition

D: Dettes

B- Coûts des capitaux propres :

Le coût des capitaux propres correspond au taux de rendement requis des actionnaires d'une entreprise en égard à la rémunération qu'ils pourraient obtenir d'un placement présentent le même profil de risque sur le marché.

Le taux de rendement requis des capitaux propres de l'entreprise endettée peut être déterminé en fonction du taux de rendement après impôt Ra requis des actifs économiques de l'entreprise non endettée ou ce qui revient au même en fonction du coût des capitaux propres de l'entreprise endettée.

Formule 4: Coûts des capitaux propres

$$Rc=Ra+ (1-t) (Ra-Rd) D/C$$

[5] Kartobi Salah Eddine : « Déterminants de la structure financière et réactions du marché boursier aux décisions de financement » Thèse, Université, CADI AYYAD 2013, P45

Avec :

Rc: Rendement des capitaux propres

Ra: Rendement d'actif.

Rd: Rendement des dettes.

D: Dettes.

C: Capitaux propres.

C- Le coût moyen pondéré du capital:

Le coût moyen pondéré du capital est le taux moyen qu'une entreprise paie pour financer ses actifs. On le calcule en faisant une moyenne des taux de toutes les sources de capital de (dette et capitaux propres) qu'on pondère selon la proportion de chaque composante.

Formule 5:Le coût moyen pondéré du capital

$$CMPC=Kcp\ \ CP/D+CP+\ Kd\ \ D/D+CP$$

Kcp: le coût des capitaux propres.
Kd: Le coût de l'endettement
D: Dettes.
Cp: Capitaux propres.

Certaines des hypothèses retenues par Modigliani et Miller en (1958) dans leur première proposition sont abandonnées et le coût moyen pondéré du capital est reformulé afin de tenir compte des ajustements. En présence d'impôt sur les sociétés (IBS), Le CMPC ajusté devient:

$$CMPC= Kcp\ (CP/D+CP) + Kd\ (1-t)\ (D/CP+D)$$

Kcp : Coût des capitaux propres.

Kd: Coût d'endettement.

Cp: Capitaux propres.

D: Dettes

t: Taux d'impôt sur les bénéfices des sociétés**.**

La valeur d'une entreprise endettée sera toujours supérieure à celle d'une entreprise non endettée.

La première aura l'avantage de déduire les charges financières liées à l'endettement de son résultat imposable de ce fait, tirer profit des économies d'impôt qu'en découlent.

Le coût des capitaux propres est un taux implicite c'est-à-dire n'est pas observable directement sur le marché comme un taux d'intérêt. La théorie financière à développer plusieurs modèles permettant la quantification de taux de rentabilité -exigée- par les actionnaires, parmi ces modèles le MEDAF (modèle d'équilibre financiers) qui explique le

calcul et la détermination du taux de rentabilité exigé par les actionnaires, en fonction du risque, de la rentabilité des actifs sans risque et de l'espérance de rentabilité du marché, ce taux est dénoncé par la relation suivante :

$$Kcp=RF+ (E_{(Rm)}-RF) B_i$$

RF: Taux de rentabilité de l'actif sans risque.

E_{Rm}: Taux de rentabilité attendu sur le portefeuille de marché.

B_i: Coefficient de risque systémique de l'action.

2. La politique de distribution de dividendes

La politique choisie par la firme au niveau, de la distribution des dividendes, est le second outil dont dispose l'entreprise pour aboutir à une structure financière optimale.

La notion de politique des dividendes traduit le choix que doit faire l'entreprise, entre:

- Le versement des bénéfices aux actionnaires afin de les rémunérer de leur participation au capital.
- Ou la constitution de réserves, dans l'objectif de financer la croissance de l'entreprise.[6]

2.1 L'approche de la neutralité de la politique de distribution des dividendes

2.1.1. Thèse de Modigliani et Miller

Le dividende est uniquement considéré comme un moyen de répartition des bénéfices destinés aux propriétaires de l'entreprise.

[6] http://www.cours-exercice.com « La théorie de la structure financière de la firme: la politique des dividendes », Consulté Le 14/06/2021 à 14h10

En 1961 Modigliani et Miller ont défend la thèse de la neutralité de la politique des dividendes sur un marché parfait.

Afin de prouver leurs propositions, ils posent les hypothèses suivantes:

- Ils n'y a pas de distorsion fiscale entre taxation des dividendes et gains en capital.
- Il n'y a pas de frais de taxation ni de frais d'émissions.
- Les investisseurs sont rationnels et il n'existe pas d'asymétrie d'information (présence d'un marché efficient).

Modigliani et Miller avancent que dans un marché avec de telles caractéristiques, le choix d'un taux de distribution n'a aucun effet sur la rentabilité exigée par les actionnaires. Ils concluent que la valeur de la firme est indépendante de la politique de dividendes et que les dividendes n'ont pas d'effet sur la valeur de la société.[7]

2.1.2. La logique du modèle

L'argument central de la démonstration de Modigliani et Miller est qu'au moment où la firme prend la décision d'investir, elle doit également décider, soit de conserver ses bénéfices, soit de payer des dividendes, et par conséquent d'augmenter son capital en émettant de nouvelles actions, d'un montant égal aux dividendes distribués, afin de pouvoir financer ses investissements.

En d'autres termes Modigliani et Miller pensent que la diminution du prix de l'action sur le marché, due au recours au financement externe, est totalement componée par l'augmentation de ce même prix suite au paiement du dividende ou la rétention des bénéfices.[8]

2.2. Importance de la politique des dividendes et critiques de Modigliani et Miller

2.2.1 Les critiques de la politique de distribution de dividendes

Pour Gordon, la valeur d'un actif financier est égale à la somme des revenus actualisés de cet actif susceptible de procurer à son propriétaire pendant la durée de vie de l'actif. Ainsi la valeur d'une action s'apprécie en fonction des dividendes futurs qui seront versés par l'entreprise.

[7] Qostal Marwa ,Aznag Hatim, « politique de distribution des dividendes » , Séminaire Théorie Financière, Université Mohammed V Agdal , Rabat

[8] http://www.cours-exercices.com «La théorie de la structure financière de la firme : la politique des dividendes », Consulté Le 14/06/2021 à 14h10

Dans ce sens, Gordon et Shapiro (1956) ont élaboré une formule d'évaluation des actions en temps discret, qui suppose que le prix d'une action à la date **t_0 (P_0)** serait égal à la somme actualisée des dividendes futurs anticipés.

Formule 6: Formule d'évaluation des actions de Gordon et Shapiro

$$P_0 = \sum_{t=1}^{n} D_t / (1+R)$$

Avec:

D_t: Dividendes versé à la date **t**

R:L*e* taux d'actualisation qui correspond au taux de rendement exigé

Cette formule développée par Gordon et Shapiro (1956) suppose implicitement que les actionnaires ne sont pas indifférents entre gain en capital ou en dividendes. Les dividendes sont toujours préférés par les actionnaires dans la mesure où ils contribuent à dissiper l'incertitude. En effet, selon Gordon l'incertitude augmente en fonction de l'éloignement dans le temps. Par conséquent lorsque les investisseurs ont une aversion à l'égard du risque, les dividendes futurs sont plus risqués que les dividendes actuels et donc devraient être actualisés à un taux plus important.

Ces considérations supposent implicitement que les actions qui offrent un dividende plus important seront vendues sur le marché à un prix plus élevé. Cependant, pour déterminer la valeur actuelle d'un titre, cela suppose la détermination des séries des dividendes futures, or ces dividendes sont difficiles à prévoir. Afin de contourner ce problème, Gordon et Shapiro (1956) ont pu exprimer, par une formule très simple, le rendement attendu d'un investissement en action. Ils ont fait l'hypothèse que les dividendes augmentent à un taux de croissance (g*)* qui doit être inférieur au taux d'actualisation exigé de la part de l'actionnaire (R).

La prise en compte de cette hypothèse simplifie la formule d'évaluation précédente qui devient de la forme:

$$p_0 = D_1/R-g$$

Où : **D1:**représente le dividende payé en période 1.[9]

[9] Taleb Lotfi « politique de distribution des dividendes dans le cadre de marché parfait » Revue littérature Ecole supérieure des sciences économique et commerciale 2019

Certains critiques pensent que le résultat de neutralité de la politique des dividendes obtenu par M.M. découle directement de leur hypothèse d'environnement certain. Selon eux, le cadre incertain des marchés réels fait que les actionnaires ne soient pas du tout indifférents entre des gains en capital et des gains en dividendes : étant par nature averses au risque, ils préfèrent obligatoirement les dividendes.

Tenant compte de cette critique, M.M abandonnent leur hypothèses de certitude totale, et considèrent en 1966, le cas de l'incertitude. Seulement là aussi, ils parviennent à prouver que la politique des dividendes est neutre. Leur conclusion est fondée sur l'argument familier de l'arbitrage, étant donné deux firmes qui ont exactement le même risque d'activité, les mêmes profits anticipés, et des politiques d'investissement semblables, les prix des deux firmes sur le marché doivent nécessairement être égaux. En effet, d'après M.M, l'évolution dans le temps de la politique de distribution des dividendes ne peut affecter la valeur de marché des deux firmes, car la somme de la valeur actuelle des dividendes anticipés et de la valeur finale, est la même pour les deux.

Notons cependant, que si ce raisonnement tient tout à fait sur le plan théorique, c'est essentiellement grâce à l'hypothèse de perfection des marchés de capitaux, qui permet le recours aux opérations d'arbitrage. Il suffirait alors, qu'il y ait des coûts de transactions, pour que l'hypothèse de neutralité de la politique de distribution des dividendes, soit remise en cause.

La seconde critique qui a été essentiellement faite à M.M est reliée aux problèmes d'incertitude et à la préférence qu'ont les investisseurs pour les gains en dividendes. Se basant sur la théorie de la signalisation, plusieurs chercheurs affirment que les dividendes représentent un vecteur d'informations. Cet argument suppose que les dividendes ont un effet positif sur le prix de l'action, donc sur la valeur de la firme, parce qu'ils donnent aux investisseurs une information sur la capacité bénéficiaire de l'entreprise. M.M. reconnaissent ce fait, mais affirment que ce sont les bénéfices actuels et futurs qui sont les déterminants de la valeur de la firme, et que les dividendes n'étant que le reflet de ces facteurs, ils ne déterminent pas eux-mêmes la valeur de la firme.

2.2.2 Importance de la politique des dividendes : l'école traditionnelle

Partant du fait qu'elle a déjà démontré qu'il existait une politique d'endettement optimale, l'école traditionnelle soutient qu'il existe également et nécessairement, une politique optimale de distribution des dividendes, qui vise à maximiser la richesse des actionnaires.

Selon les partisans de l'école traditionnelle, la politique de dividendes optimale est fonction d'une part des opportunités d'investissement de la firme et d'autre part, de la préférence des actionnaires pour les dividendes, deux soucis qui s'avèrent souvent inconciliables, En effet :

- étant donné que l'augmentation de capital par émission d'actions nouvelles est une opération plus coûteuse que l'incorporation de réserves et étant donné par ailleurs, que les gains en capitaux (plus-values) sont dans la plupart des pays imposés à un taux moins élevé que les dividendes, les actionnaires en tant que propriétaires de la firme ne peuvent que préférer appliquer un taux de rétention élevé sur les bénéfices pour disposer des financements nécessaires à leurs projets d'investissement ;
- cependant, d'un autre côté, ces mêmes actionnaires en tant qu'investisseurs averses au risque préfèrent recevoir des gains immédiats en dividendes plutôt que d'avoir à patienter pour percevoir d'éventuels gains en capitaux.

La solution à ce dilemme consiste pour la firme à sélectionner des projets qui soient suffisamment rentables pour faire renoncer les actionnaires à leur préférence pour les dividendes et ce, en leur offrant des gains en capitaux qui compensent leur aversion pour le risque. En pratique, cette solution se traduit par la détermination du taux de rétention optimal à appliquer sur les bénéfices de telle sorte à maximiser la richesse des actionnaires.[10]

Section 02 : Les Théories financières modernes

Le néo-classicisme financier repose sur un contexte imparfait, d'un marché financier risqué. La remise en cause des hypothèses de la théorie néoclassique de la firme est à la base de la quatrième vague de travaux théoriques ayant contribué au débat sur la structure financière des entreprises.

Ces travaux de recherche, connus sous l'appellation de théories modernes de la firme, sont nés du rejet du postulat néoclassique de gratuité et symétrie d'information entre les acteurs économiques. Dès lors, la problématique de la structure de financement est abordée en tenant compte des asymétries informationnelles entre les différents agents.

[10] http://www.cours-exercice.com « la théorie de la structure financière de la firme : la politique des dividendes », Consulté Le 14/06/2021 à 14h10

La première théorie ayant pris en compte ces asymétries d'information est la théorie du signal qui affirme l'existence d'une corrélation positive entre la valeur de la firme et son niveau d'endettement.

La levée d'une autre hypothèse de la théorie néoclassique de la firme, à savoir l'absence de coûts d'agence, a donné naissance à la théorie des mandats selon laquelle une structure financière optimale résulte d'un arbitrage entre les coûts d'agence de fonds propres et les coûts d'agence des dettes.

1. La Théorie de l'agence

La séparation entre propriétaires et dirigeants pose alors le problème de l'atténuation des droits par un manque de moyens des propriétaires à inciter les dirigeants à agir dans un sens plus conforme à leurs exigences ou des coûts à supporter pour contrôler et corriger les dérives. Ces problèmes sont liés à l'individualisme supposé dans toutes ces théories, c'est-à-dire le fait que chacun (dirigeant ou propriétaire) ne cherche qu'à satisfaire ses propres intérêts; ils sont au cœur de la théorie de l'agence.

Jensen et Meckling définissent la relation d'agence comme un contrat par lequel une ou plusieurs personnes - le principal- ont recours aux services d'une autre personne - l'agent - afin d'accomplir en son nom une tâche quelconque. Ce service implique une délégation de la prise de décision du principal à l'agent.

Le problème de la relation d'agence se traduit par un problème d'aléa moral lorsque le principal ne peut observer le comportement de l'agent ou par un problème de sélection contraire s'il ne peut disposer des informations nécessaires concernant l'agent.

La théorie de l'agence considère que l'individualisme conduit à des conflits d'intérêts entre le principal et l'agent. Le principal se retrouve alors à devoir engager des ressources :

- soit pour inciter l'agent (le dirigeant), par la structure du contrat, à se conformer aux intérêts du principal (l'actionnaire); par exemple, à l'aide d'une politique de rémunération du dirigeant indexée sur des variables représentant l'intérêt des actionnaires, comme les stock-options;
- soit par la surveillance et le contrôle.

Dans les deux cas, le principal supporte des coûts d'agence. Ces derniers affectent les politiques d'investissement, de financement et de dividende dans la mesure où les actionnaires vont exiger une compensation et augmenter d'autant le coût des fonds propres.

On peut illustrer les sources de conflits entre actionnaires et dirigeants par les situations suivantes:

- Le dirigeant privilégie l'emploi de ressources de l'entreprise pour le paiement de notes excessives de restaurant, d'hôtel ou de frais divers;

- Il peut aussi, pour son prestige personnel, engager l'entreprise dans des opérations de parrainage devenant des gouffres financiers;

- Afin de préserver son poste, il envisagera de ne mettre en œuvre que des investissements peu risqués, ou en tout cas insuffisamment risqués au regard des attentes des actionnaires, comme il peut privilégier la rentabilité à court terme de l'entreprise en négligeant les conséquences sur le long terme.

On peut noter également que l'asymétrie d'information entre actionnaires et dirigeants a pour effet d'accentuer les conflits : les décisions sont généralement prises par le dirigeant en fonction d'informations que lui seul détient et compare. La présentation aux actionnaires des choix opérés est le plus souvent filtrée pour mieux les imposer et éviter les possibles remises en cause.

D'autres situations sont sources de conflits entre actionnaires et créanciers : par exemple lorsque l'entreprise augmente les dividendes distribués en contrepartie d'un ralentissement des investissements.

Le risque d'une baisse d'activité accroît alors le risque pour les créanciers existants de ne pas être remboursés. Ou encore lorsque le produit d'une émission de dettes est détourné, soit parce que l'entreprise désinvestit et se sert de la dette pour payer les dividendes, soit parce que le projet d'investissement que sert à financer la dette nouvelle se révèle en fin de compte plus risqué que ce qui était initialement prévu à la définition de la rémunération de l'emprunt.

Les politiques de financement et de distribution de dividende apparaissent ainsi comme des modes de résolution de ces conflits:

- la distribution de dividende conduit à discipliner le dirigeant en affectant l'auto financement de l'entreprise et oblige à un recours au marché pour obtenir les financements nécessaires. A cette occasion, non seulement les actionnaires ont l'opportunité d'exercer un

contrôle et de souscrire ou non à l'appel de capitaux, mais ils se retrouvent de ce fait à intervenir avant la réalisation des investissements sans être mis au pied du mur comme le suppose un investissement autofinance. À l'inverse, mais pour les mêmes raisons, un recours fréquent au marché libère le dirigeant d'avoir à distribuer un dividende important compte tenu du contrôle régulier que ce recours autorise;

- le recours à l'endettement contribue d'un côté à diminuer les coûts d'agence supportés par les actionnaires dès lors que cela diminue la part qu'ils détiennent dans le capital de la société, mais d'un autre côté, les conflits avec les créanciers génèrent des coûts d'agence supplémentaires liés aux clauses et garanties qu'ils exigent en contrepartie. Le niveau optimal d'endettement serait alors tel que la diminution marginale des premiers compense l'augmentation marginale des seconds de manière que les coûts d'agence soient globalement minimisé.[11]

2. La théorie de signal

La théorie du signal, ou la théorie des préférences ordonnées a été formulée par Myers et Majluf dans le cadre d'un modèle de choix de structure du capital lorsqu'il y a une asymétrie d'information entre les dirigeants de l'entreprise et les investisseurs. Dans ce modèle, la dette devient un signal. Dans la mesure où les dirigeants connaissent mieux que les investisseurs la valeur intrinsèque de l'entreprise, ils vont choisir de financer les investissements requis à l'aide des fonds internes ou encore de la dette et, en tout dernier recours, en émettant des actions. Les dirigeants ne choisiront l'émission d'actions que si celles-ci sont surévaluées sur le marché. Dans ce cas, ils s'attendent à ce que les investisseurs qui sont optimistes au sujet des perspectives futures de l'entreprise achètent les titres émis. Or, étant rationnels, les investisseurs réagissent de manière négative à l'annonce d'une émission d'actions, car ils savent pertinemment que l'entreprise n'a recours au marché boursier que si elle a épuisé les possibilités (ou ne peut plus se permettre) de s'endetter.[12]

Le signal a pour objectif de transmettre de l'information permettant de distinguer les entreprises performantes de celles qui ne le sont pas. Cela suppose bien sûr que le signal est discriminant, c'est-à-dire coûteux, pour ne pas être imité facilement par les entreprises non performantes, et crédible, autrement dit tout échec doit pénaliser lourdement celui qui l'a

[11] Bagneris Jean-Charles « Introduction à la finance d'entreprise », 2010, 2ème édition, P75-P77
[12] Kooli Maher, Adjaoud Fodil, Boubakri Narjess, et al « Finance d'entreprise, Evaluation et Gestion », 2ème édition, P 181

émis. C'est ainsi que le versement d'un dividende relativement élevé et régulier représente un signal pour les actionnaires: cela coûte cher à l'entreprise, mais il est difficile pour une entreprise peu performante de maintenir ce signal très longtemps. En conséquence, toute diminution du dividende sera perçue comme le signe d'une situation catastrophique entraînant la baisse du cours de l'action. À l'inverse, le maintien d'un tel dividende contribuera à apprécier le cours de l'entreprise.[13]

3. La théorie des coûts de transactions

La théorie des coûts de transaction de Williamson s'intéresse aux structures de gouvernance qui permettent la coordination des objectifs individuels des agents économiques. L'existence de ces structures de gouvernance est justifiée par le fait que les individus ne sont pas en mesure de concevoir des contrats prévoyant les droits et devoirs de chaque co-contractant en toute circonstance. Ainsi, pour maximiser leur efficacité, les agents cherchent-ils à minimiser les coûts de transaction, cette dernière étant vue comme un contrat entre des agents cherchant à satisfaire leur intérêt personnel et les coûts représentant les conséquences de contrats inadaptés.

Si la théorie classique de la firme attribue aux entreprises un objectif de maximisation du profit et de minimisation des coûts de production, pour Williamson d'autres éléments sont également à prendre en compte comme les coûts de transaction. L'idée s'appuie sur les travaux de Coase pour qui certaines décisions, compte tenu des besoins spécifiques qu'elles doivent satisfaire, ne font pas l'objet de négociations sur un marché lorsque le processus de décision est moins coûteux à mettre en œuvre à l'intérieur de l'entreprise qu'en externe: la détermination d'un prix par le marché peut s'avérer plus coûteuse malgré les imperfections du processus de décision dans l'entreprise. L'approche de Williamson suppose que les individus n'ont qu'une rationalité limitée. S'il est possible en théorie de concevoir les différentes décisions possibles d'un individu et les différentes réactions des autres individus compte tenu de leur propre ensemble de décisions, ce que propose d'analyser par exemple la théorie des jeux, il parait difficile en réalité d'intégrer toute l'information dont nous disposons et d'en analyser toutes les conséquences du fait de la complexité du système économique. La logique de décision nécessaire au jeu d'échecs peut illustrer les difficultés rencontrées dans un système pourtant moins complexe. Certains font parfois preuve d'opportunisme et n'agissent pas nécessairement dans un intérêt commun mais au contraire cherchent à satisfaire leurs

[13] Bagneris Jean-Charles, « Introduction à la finance d'entreprise », 2010, 2ème édition, P77

propres intérêts aux dépends des autres; la difficulté rencontrée vient de ce que l'on ne peut savoir à l'avance qui agira avec opportunisme ou non.

Dans ce contexte, le choix repose sur trois variables:

- La première est la fréquence des transactions. Plus une décision est prise de manière fréquente, plus elle sera centralisée au niveau de l'entreprise.
- L'incertitude est une seconde variable qui peut être vue comme la conséquence d'une rationalité limitée. Il est difficile de prévoir toutes les éventualités possibles. Une décision est internalisée au sein de l'entreprise ou laissée au marché selon que l'une ou l'autre des formes d'organisation permet de réduire les asymétries d'information entre les individus et donc de réduire l'incertitude.
- La dernière variable concerne la spécificité du problème à traiter. Compte tenu d'un contexte de rationalité limitée et d'opportunisme, une décision relative à un problème standard peut être traitée efficacement par le marché. En revanche, la présence d'un problème spécifique conduit l'entreprise à conserver en interne le pouvoir de décision.

Une des limites de la théorie des coûts de transaction reste cependant la définition précise et la mesure de ces coûts.[14]

4. La théorie de gouvernance de l'entreprise

A travers la théorie de l'agence de **Jensen et Meckling** (1976), le champ des préoccupations de la finance s'est élargie à des questions organisationnelles telles que : la structure de propriété, le conseil d'administration et le système de rémunération des dirigeants. Ainsi, la théorie de l'agence constitue le support théorique du modèle de la gouvernance de l'entreprise. La notion de la gouvernance d'entreprise trouve ses origines dans la séparation des fonctions de propriété et de gestion d'une part, et de l'autre, dans la refonte de la conception traditionnelle de la firme considérée comme une « Boite noire ».

La nouvelle théorie considère la firme comme une unité regroupant plusieurs agents et individus.

La multiplicité des agents participant à la vie de l'organisation implique l'apparition de conflits d'intérêts, de divergence de vues et d'actions et les dirigeants certes n'ont pas nécessairement les mêmes objectifs que les actionnaires puisqu'ils possèdent des fonctions d'utilité différentes. Dans de telles conditions, il est difficile aux propriétaires (actionnaires),

[14] Bagneris Jean-Charles « Introduction à la finance d'entreprise », 2010, 2ème édition, P73-P75

de s'assurer de la bonne conduite des managers (dirigeants) quant à la réalisation et la satisfaction de leur objectif. C'est ainsi que la gouvernance est conçue par les économistes comme un moyen permettant de résoudre les conflits entre les partenaires de l'entreprise et d'assurer l'efficience et la création de valeur.

Selon **Gérard Charreaux**, « La gouvernance des entreprises recouvre l'ensemble des mécanismes qui ont pour effet de délimiter les pouvoirs et d'influencer les décisions des dirigeants, autrement dit, qui gouvernent leur conduite et définissent leur espace discrétionnaire ».

De cette définition, on comprend que la gouvernance représente un ensemble de mécanismes ou de moyens qui servent à contrôler et à discipliner le comportement des dirigeants.

Nous distinguons deux types de mécanismes de gouvernance d'entreprise: internes et externe

4.1. Les mécanismes internes :

Ces mécanismes représentent les moyens internes à l'entreprise dont disposent les actionnaires pour inciter les dirigeants à maximiser la valeur de la firme. Parmi ces différents moyens, il y a lieu de distinguer le rôle disciplinaire assumé par le conseil d'administration, d'une part, et les méthodes d'incitation par la rémunération des dirigeants, d'autre part.

a. Le rôle disciplinaire du conseil d'administration :

Le rôle du conseil d'administration consiste à nommer et à révoquer le président-directeur général (PDG) et les directeurs généraux et à fixer leurs rémunérations. Le pouvoir de révocation des dirigeants constitue alors une méthode disciplinaire utilisée par le conseil d'administration. Celui-ci apparaît plus efficace lorsqu'il est dominé par des administrateurs externes qualifiés et indépendants (anciens dirigeants, dirigeants retraités, dirigeants d'autres firmes, etc.). Les administrateurs externes jouent efficacement leur rôle de contrôle et de conseil de la direction.

b. Les modes de rémunération des managers :

On distingue trois types de rémunérations des dirigeants : la rémunération fixe, la rémunération en fonction de mesures comptables de la performance et la rémunération liée à la valeur de marché des titres.

- Rémunération fixe

Dans ce type de rémunération, le dirigeant reçoit un salaire fixé à l'avance et donc indépendant des performances de la firme. On peut s'attendre à ce que plus cette rémunération est élevée, plus le dirigeant est incité à gérer l'entreprise dans l'intérêt de ses propriétaires. Mais il semble que ce mode de rétribution n'est pas efficace puisqu'il ne permet pas d'éviter les conflits entre actionnaires et dirigeants.

- Rémunération indexée sur le rendement réalisé

Ce mode de rétribution sert à rémunérer le dirigeant en fonction du résultat réalisé (généralement en fonction du résultat d'exploitation ou l'excédent brut d'exploitation EBE). Cette méthode de rémunération permet de mieux aligner les intérêts des dirigeants sur ceux des actionnaires. En revanche, elle présente des limites dans la mesure où les dirigeants peuvent être amenés à adopter des politiques comptables permettant la maximisation de la partie variable de leur revenu, en favorisant une performance à court terme.

- Rémunération indexée sur la valeur de marché des titres

Les limites associées aux deux types de rémunérations déjà cités ont favorisé l'apparition d'un système plus efficace caractérisé par la possibilité offerte aux dirigeants de devenir actionnaires de la firme. Il s'agit d'une rémunération par distribution d'actions ou d'options afin d'acquérir des actions dans le futur (stock-options).

4.2. Les mécanismes externes:

Ces mécanismes externes comprennent essentiellement l'environnement légal et réglementaire, le marché des biens et services et le marché des prises de contrôle.

a- L'environnement légal et réglementaire :

L'environnement légal et réglementaire impose aux dirigeants des contraintes qui les incitent à adopter une gestion conforme aux attentes des actionnaires. Par exemple, l'obligation de publier des rapports annuels et toutes les informations en particulier financières concernant l'entreprise.

b- Marché des biens et services :

Le marché des biens et services constitue un moyen permettant de discipliner les dirigeants. Il devient de plus en plus concurrentiel et une entreprise mal gérée, présentant des coûts élevés, risque la défaillance et par conséquent la disparition au profit des entreprises plus compétitives. Cette disparition impacte directement les dirigeants (perte de leur poste). De plus, un dirigeant qui gère mal une entreprise peut être facilement remplacé par un autre

jugé plus compétent. Afin d'éviter ce type de sanction, le dirigeant a intérêt à œuvrer à l'amélioration du bien-être de l'entreprise.

c- Les prises de contrôle :

Les prises de contrôle jouent un rôle disciplinaire. Une simple menace d'offre publique d'achat (OPA) contraint les managers à gérer la firme conformément aux intérêts des actionnaires, puisque le transfert de contrôle élimine les firmes mal gérées et révoque les dirigeants non performants.

4.3. Le rôle disciplinaire des politiques d'endettement et de dividendes :

La politique de gouvernance de l'entreprise considère que les principales composantes de la politique financière (endettement et distribution des dividendes) deviennent des moyens permettant de résoudre les conflits entre les partenaires de l'entreprise en l'occurrence les actionnaires, dirigeants et créanciers.

La politique d'endettement incite les dirigeants à gérer l'entreprise de manière efficace.

La politique de « distribution des dividendes » et les financements hybrides s'expliquent comme outils permettant de discipliner les dirigeants et de résoudre les problèmes posés par l'asymétrie informationnelle.[15]

5. Les autres théories financière modernes

5.1. La théorie de static trade off theory

La théorie statique de trade-off constitue le premier axe de progrès depuis les travaux de Modigliani et Miller. Cette théorie connue aussi sous le nom théorie de compromis, aussi la théorie d'arbitrage symétrique, c'est un arbitrage entre l'économie de fiscalité lié à l'endettement et les coûts de faillite dû à une dette excessive.

La théorie de trade-off a pour objet d'expliquer comment atteindre une structure optimale du capital qui maximise la valeur de l'entreprise. Elle soutient que le niveau optimal d'endettement est atteint lorsque l'économie marginale d'impôt attribuable à l'endentement se trouve annulé par l'accroissement correspondant des coûts potentiels d'agence et de faillite.

Ainsi, la prise en compte de fiscalité et des coûts de faillite suggère l'existence d'un ratio optimale de la dette (Target ratio). Ce point d'équilibre est atteint lorsque le gain marginal d'une unité supplémentaire de dette est égal à son coût marginal.[16]

[15] Théories financière, Cours- Master I, Finance d'entreprise

5.2. La théorie de financement hiérarchique « pecking order théorie »

Au milieu des années 1980, Myers et Majluf (1984) énoncent une hiérarchie des sources de financement fondée sur deux faits principaux : les entreprises sont constamment à la recherche des modes de financement les moins chers et il existe des asymétries d'informations entre les divers bailleurs de fonds. Les firmes ne viseront donc aucun ratio d'endettement optimal mais choisiront plutôt leurs sources de financement selon les opportunités d'investissement rencontrées, les flux de trésorerie générés, leurs historiques de financement et les conditions actuelles du marché. Ainsi, les entreprises favoriseront dans un premier temps l'autofinancement puisque celui-ci représente une source de financement non onéreuse: la firme utilise ses propres flux de trésorerie excédentaires et n'a donc pas recours à l'évaluation du marché. Par la suite, l'entreprise fera appel à une dette bancaire, moins couteuse en termes d'information puisque les banques disposent d'un avantage informationnel. Si cela ne suffit pas, une dette obligataire sera contractée et la firme sera alors contrainte de voir le marché évaluer sa probabilité de faillite. Finalement, si toutes les sources de financement précédentes sont insuffisantes, les entreprises se verront dans l'obligation d'émettre des actions et de soumettre l'entreprise à une évaluation de ses flux d'exploitationet de ses investissements.

En conclusion, la théorie des préférences ordonnées souligne le fait que les entreprises les plus performantes auront moins tendance à s'endetter du fait de leur capacité à s'autofinancer. Les flux de trésorerie excédentaires ont alors de la valeur puisqu'ils permettent à l'entreprise de se financer en évitant les coûts ayant trait à l'asymétrie d'information de toute forme de financement externe.[17]

5.3. Le modèle de « Market Timing Theory of capital structure »

On entend par « Market timing» ou « opération d'arbitrage sur la valeur liquidative l'opération consiste à tirer profit d'un éventuel écart de cours (valorisation).

Une idée simple est que la structure financière d'aujourd'hui d'une entreprise résulte, non d'un choix conscient d'un ratio dettes / capitaux propres cible, mais de l'accumulation de décisions prises dans le passé en fonction du contexte financier du moment : émission

[16] Yakoubi Ahlam, Olfa Riahi « Les déterminants de la structure du capital des firmes » Mémoire fin d'étude, Institut Supérieur de Comptabilité et d'administration des entreprises, MANOUBA, 2007

[17] http://www.scientific-society.com «Analyse de l'effet de la structure de financement sur la création de la valeur partenariale », P87, Consulté Le 30/06/2021 à 16h20

d'actions quand les valorisations sont élevées et que le contexte boursier est bon, émission de dettes et rachat d'actions quand les valeurs sont basses et la Bourse déprimée.

Si dans le modèle original de Myers &Majluf (1984), les entreprises n'augmentent pas leur capital, dans une version dynamique de l'hypothèse de l'ordre hiérarchique, les dirigeants émettent des actions à la suite de périodes de forte performance du marché financier (Lucas & McDonald, 1990). Cette approche, dite de l'adaptation au marché (Market Timing).

En effet, les firmes émettent des actions lorsque les prix du marché sont élevés et rachètent leurs titres lorsque leur valeur est faible sur le marché, tirant ainsi partie de l'inefficience et de la segmentation des marchés réels contrastant avec le marché efficient et intégré de Modigliani& Miller (1958). Dans ce cas, les structures observées sont plus liées à l'historique des valeurs de marché qu'à la performance de l'entreprise.[18]

[18] Yakoubi Ahlam , Olfa Riahi « Les déterminants de la structure du capital des firmes » Mémoire fin d'étude, Institut Supérieur de Comptabilité et d'administration des entreprises, de MANOUBA, 2007

Conclusion

L'objectif d'un analyste financier est de déterminer la structure financière optimale qui permet de minimiser le coût du capital afin de maximiser la valeur de l'entreprise. Cette préoccupation a été analysée par plusieurs approches théoriques.

Tous justes 50 ans après la publication des premiers travaux de Franco Modigliani et Merton Miller, il est utile de faire le point sur l'état de la réflexion en matière de structure financière.

En 1958, les deux prix Nobel d'économie (Modigliani en 1985 et Miller en 1990) montraient que les choix de structure financière de l'entreprise n'influencent pas sa valeur. Ils développaient leur raisonnement dans un cadre restrictif, verrouillé par des hypothèses très strictes. Le raisonnement d'arbitrage auquel ils faisaient appel a permis de mieux cerner la formation des cours boursiers et l'ajustement de la valeur d'une entreprise jusqu'à l'équilibre. Ces premiers travaux de Modigliani et Miller ont jeté les fondements de la recherche scientifique en matière de structure financière. On distingue nettement l'avant et l'après Modigliani et Miller. La pléthore de travaux publiés sur le thème depuis 1958 en témoigne. Modigliani et Miller eux-mêmes ont complété leurs travaux initiaux en publiant un théorème revisité : les hypothèses les plus contraignantes sont levées dans leurs raisonnements subséquents. Mais ce sont aussi leurs travaux initiaux qui ont donné naissance à la théorie du compromis et à la théorie du financement hiérarchisé.

CHAPITRE II :

Le Lien Entre la Structure Financière et la Performance Financière d'une Entreprise

Introduction

A travers l'analyse financière et la tenue régulière de la comptabilité, l'entreprise doit faire montrer de performance qui inspire confiance. La conduite de l'analyse de la structure financière incluant le diagnostic financier présente de ce fait, une importance non négligeable concernant l'activité car ses résultats et sa conclusion certifient la santé financière et permettent aux décideurs de mesurer la performance de l'activité et la survie de l'entreprise.

Une bonne lecture de la structure financière dont le but est d'aboutir à un diagnostic financier permettra aux décideurs de prendre de décisions consécutives à la prévision de résultats futurs. Cette démarche a comme soubassement (fondement) des états financiers tout en tenant aussi compte de la conjoncture dans la prise de décisions.

Pour cela, l'analyse de la santé financière de l'entreprise, devient une préoccupation majeure et essentielle pour les dirigeants. L'analyse financière propose un vaste ensemble d'outils et de méthodes qu'on peut utiliser et mettre en œuvre pour mieux apprécier la performance financière de l'entreprise.

Dans ce chapitre nous analysons les deux documents financiers fondamentaux qui sont : le bilan financier et le tableau de soldes intermédiaires de gestion, ainsi que les indicateurs de la performance financière.

Section 01 : La Structure Financière D'une Entreprise

La structure financière permet d'évaluer la proportion de dette financière, et des capitaux propre. En d'autre terme le rapport entre les dettes et les capitaux propre. Dans cette section nous allons présenter en premier lieu des généralités sur la structure financière. Nous passons par la suite à la présentation des différents éléments de la structure financière et les indices d'équilibre financiers.[19]

1. Généralité sur la structure Financières

1.1. Définition de la structure financière et la structure financière optimale

1.1.1. Définition de la structure financière :

La structure financière d'une entreprise est fonction de la nature des activités qu'elle développe et des décisions stratégiques prises en matière d'investissement et de financement.

La structure financière est la combinaison de la dette et du capital-actions sur le bilan d'une entreprise, Elle indique dans quelle mesure une entreprise est financée par les créanciers et les propriétaires, et permet également d'évaluer le coût du capital de l'entreprise, à savoir combien coûte le capital de l'entreprise aux propriétaires.

Selon CHARREAUX.G, la structure financière regroupe les capitaux propres apportés par les propriétaires de l'entreprise et les dettes financières, qui sont les dettes qui font l'objet d'une rémunération explicite sous forme de frais financier.[20] Donc la structure financière d'une entreprise renvoie aux ressources permanentes (FP et DLMT) dont elle dispose pour financer son activité.

Par ailleurs, certains ouvrages considèrent que la structure financière est la structure des actifs et passif du bilan, car dans l'analyse financière on s'intéresse à l'ensemble de ressources et leur affectation.

Selon MENARD Louis : « La structure financière est la composition du financement de l'entreprise, incluant les fournisseurs et autres dettes d'exploitation, les emprunts à court terme, les dettes à long terme ainsi que les capitaux propres».

Et selon **A. Capier**, la structure financière de l'entreprise peut être définit comme l'ensemble des relations existant entre les divers postes du bilan.[21]

---

[19] www.bdc.com « qu'est-ce qu'une structure financière », Consulté Le 27/09/2021 à 10h

[20] CHARREAUX. Gérard, « Gestion financière, Principes, étude de cas solution », 4éme éd, Edition LITEC, Paris, 1993, P.12.

[21] MEZIANI Lilia « l'impact de la structure financière sur la rentabilité de l'entreprise », Mémoire Fin d'étude, UMMTO, 2018, P08

D'après toutes ces définitions, nous pouvons à priori définir la structure financière comme étant l'ensemble des ressources qu'utilise une entreprise pour soutenir ses opération à savoir : Les fonds propres (capital social, réserves…), les dettes à long et moyens terme, les dettes à court terme et les ressources d'exploitation.

1.1.2. Définition de la structure financière optimale :

La structure financière optimale consiste pour une entreprise à satisfaire ses besoins de capitaux en trouvant un parfait équilibre entre ses ressources provenant de son endettement et ses fonds propres. La structure financière optimale a néanmoins fait l'objet de nombreux développements théoriques (Modigliani et Miller) et empiriques, tendant à démontrer, qu'en présence de marchés parfaits et sous certaines conditions, les différentes formes de financement sont équivalentes.[22]

1.2. Les objectifs et l'importance de la structure financière :

1.2.1. Les objectifs de la structure financière :

- **Minimisation des coûts** : Fonds devraient être levés au moindre coût possible en ce qui concerne les intérêts, dividendes et la relation des gains au prix des actions.

- **Minimisation des risques** : Risques commerciaux, risques fiscaux, risques de taux d'intérêt, etc.., devrait être minimisés en apportant des ajustements appropries.

- **Maximisation du rendement** : Les actionnaires devraient obtenir le rendement maximum. Il peut être atteint en réduisant au minimum le coût de financement.

- **Liquidité** : La liquidité est nécessaire pour la solvabilité de l'entreprise par conséquent, un équilibre adéquat entre l'actif immobilise et l'actif liquide devrait être maintenu.

- **Pleine utilisation** : La pleine utilisation des capitaux disponibles se réfèrera à un coût minimal. Pour ce faire, il devrait y avoir une coordination appropriée entre le montant du capital et les besoins financiers de l'entreprise.[23]

Ainsi, l'étude de la structure financière permet de :

- Comprendre tous les emplois de l'entreprise, permanents (Investissement, nouvelles machines,…) ou temporaires (charges d'exploitation, financières…), ainsi que leur modes de financement ;

[22] www.mataf.net.fr « Définition de la structure financière optimale », Consulté Le 27/09/2021 à 10h45

[23] Tumbare Falon T, Njiva Ngonidzashe L « Evaluation de la performance financière de l'entreprise à travers leurs structure financière », Mémoire Fin d'étude, 2017, P35

- Formuler des jugements de valeur concernant la cohérence entre les moyens et les ressources, ainsi que l'équilibre et la santé financière de l'entreprise.

1.2.2. L'importance de la structure financière :

La structure financière constitue une source d'informations aussi bien pour les opérations économiques que pour toutes personnes intéressées par la vie de l'entreprise.

- **Pour les responsables de l'entreprise**, la structure financière leur permet d'évaluer la santé financière de celle-ci afin d'orienter leurs décisions dans l'utilisation rationnelle des ressources limitées dont dispose l'entreprise.

- **Pour les bailleurs des fonds**, elle constitue un indicateur fiable avant d'accorder un crédit ou prêter l'argent à une entreprise.

-Pour l'Etat, dans la mesure où l'impôt est fonction du bénéfice et ce dernier à son tour est tributaire de l'intérêt de l'entreprise.[24]

1.3. Les facteurs influant sur la structure financière de l'entreprise

La structure financière d'une entreprise est influencée par différents facteurs à savoir :

1.3.1. La taille de l'entreprise :

La taille de l'entreprise exerce une influence complexe sur la structure financière de celle-ci. En effet, les petites entreprises sont soumises à des contraintes de financement plus nombreuses que celles assumées par leurs homologues de grande taille. Ces dernières, le fait qu'elles disposent une grande masse d'immobilisations, auront plus de facilité à se procurer des ressources financières, car elles sont en mesure d'offrir d'avantage de garantis aux organismes préteurs.

Les études statistiques montrent que les entreprises de petite taille ont plus de ressources internes qu'externes. On ce qui concerne les ressources externes les petites entreprises détiennent plus de ressources à court terme que les grandes entreprises.

1.3.2. La nature de l'activité de l'entreprise :

Les facteurs liée à la nature de l'activité d'une entreprise (tels que, l'intensité d'immobilisations, la durée du cycle d'exploitation…) ont une influence sur la structure des actifs de celle-ci. Ainsi, le ratio des immobilisations corporelles (c'est-à-dire leur poids dans le bilan financier d'une entreprise) est élevé dans l'industrie lourde aussi bien que dans les

[24] Muhungamupulu Marc « Analyse de la structure financière de l'entreprise de secteur de transport maritime » Université libre de Kinshasa, Graduat 2010

secteurs qui nécessite une infrastructure importante et des équipements onéreux (transport, distribution de gaz…). Aussi, La durée du cycle d'exploitation impact sur le poidsdes stocks dans le bilan et sur leur durée de rotation. Les activités à cycle long d'exploitation présentent un ratio élevé des stocks et une longue durée de rotation.

1.3.3. Coût du capital

Le coût d'une source de financement doit être minimal. Le coût du capital se trouve sur la base du rendement attendu par le fournisseur de la source particulière des finances. Rendements attendu dépend de l'entendu du risque qui est assumé par divers fournisseurs de finances.

Une dette est généralement moins chère qu'equity, parce que les détenteurs de la dette supposent moins de risques que les actionnaires. La dette est encore moins cher puisqu'elle s'agit davantage fiscal en ce qui concerne la déductibilité des intérêts.[25]

1.3.4. Les partenaires externes :

Les facteurs liés à la nature des liens entre les partenaires externes (les conditions d'approvisionnement, de paiement…) influent sur la structure des actifs circulants, des dettes et sur la durée des crédits clients et des crédits fournisseurs. Ainsi l'entreprise qui entretient de bonnes relations avec ces fournisseurs pouvait obtenir des réductions et bénéficié d'un large délai de règlement.

1.3.5. Les facteurs conjoncturels :

Les facteurs conjoncturels influencent la structure des actifs circulants. Ainsi, une réduction temporaire de l'activité, induites par des facteurs conjoncturels ou saisonnier, se traduit par un sur stockage (par exemple, une entreprise qui a comme activité principale la production de matériaux de ski, dans le cas d'une très faible demande qui s'explique par un manque de neige, se trouvera en fin d'exercice avec un sur stockage). L'évolution favorable du coût d'approvisionnement sur le marché peut également conduire à un excès temporaire des stocks. Par ailleurs, une diminution temporaire des taux d'intérêts sur le marché des crédits peut générer une augmentation du poids des dettes financières dans le bilan.

1.3.6. Les facteurs juridiques

La structure d'une entreprise est soumise aussi aux influences des différentes réglementations juridiques. Par exemple, La législation dans le domaine des amortissements

[25] www.mataf.net« Coût de capital », Consulté Le 27/09/2021 à 13h30

et des provisions agit sur le rapport entres les actif bruts et les actifs nets et sur le poids des amortissements et des provisions dans le bilan.

2. Les composantes de la structure financière :

La structure financière permet d'évaluer la proportion des dettes financières et des capitaux propres. En d'autres termes, le rapport entre les dettes et les capitaux propres.

Cette structure est variable. Elle dépend des contraintes financières liées à la nature des activités développées par les entreprises et aux décisions d'investissement prises par leur management en matière d'investissement.[26]

L'analyse de la structure financière permet notamment :

- d'évaluer le risque de défaillance ;
- d'analyser la stabilité des emplois et des ressources :

➢ Il existe deux types d'emplois qui sont les emplois temporaires comme les acquisitions de moyens immatériels, matériels ou financiers, etc., et les emplois permanents liés l'activité de la société comme les charges d'exploitation, financières, etc.,

➢ les ressources financières regroupent les fonds propres et l'endettement net.

Tableau 1: les éléments de la structure financière

Actif (Emplois)	**Passif (Ressources)**
Actif immobilisé(VI) : Immobilisations corporelles Immobilisations incorporelles Immobilisations financières	**Capitaux Permanentes :** Fonds propre(FP) Les dettes à long et à moyen terme(DLMT)
Actif circulant : Les valeurs d'exploitation(VE) Les valeurs réalisables (VR) Les valeurs disponibles	**Dettes à court terme (DCT) :**

Source : Etabli par nous même

[26] www.comptabilité.ooreka.com« structure financière », Consulté Le 27/09/2021 à 15h

2-1 La composition de la structure financière :

C'est le bilan d'une entreprise qui permet d'obtenir la meilleure image de sa structure financière puisqu'il fournit la balance comptable des ressources et leur emploi.Le bilan se présente sous la forme d'un double tableau : sa partie de droite est appelée « passif ou ressources » et sa partie de gauche « actif ou emplois ».

L'actif traduit la destination des capitaux dont dispose l'entreprise.

Le passif représente l'origine des ressources lui permettant de financer les éléments de l'actif.

2.1.1. La structure de l'actif

A. Actif immobilisé

Comprend l'ensemble des biens destinés à être conservés de façon durable par une entreprise et qui lui généreront en contrepartie des avantages économiques futurs. Ils peuvent revêtir l'une des natures suivantes :

- **Les Immobilisations corporelles:** bien non monétaire ayant une substance physique comme le matériel industriel, l'outillage, le matériel de transport, le mobilier, les installations et agencements;

- **Les Immobilisations incorporelles:** bien non monétaire sans substance physique. Il s'agit principalement du fonds de commerce, du droit au bail, des frais de recherche et de développement, des logiciels, des sites Internet, des marques et des brevets;

- **Les Immobilisations financières:** bien monétaire représentatif d'une participation financière (parts sociales, actions, obligations), d'un prêt (prêt au personnel, prêt aux entités liées) ou d'un dépôt de garantie.[27]

B. Actif circulant :

Cette partie concerne tous les éléments qui ne vont pas être utilisés de façon durable par l'entreprise. C'est-à-dire qu'ils sont susceptibles d'être monétisés à une échéance inférieure à un an. Ces éléments sont généralement consommés au cours du cycle d'exploitation de l'entreprise. Il regroupe les valeurs d'exploitations, les valeurs réalisables et les valeurs disponibles.[28]

[27] www.compta-facile.com « Actif immobiliser : Définition, Calcule et utilité », Consulté Le 29/09/2021 à 13h11

[28] www.l-expert-comptable.com« comprendre l'actif et passif de l'entreprise en comptabilité », Consulté Le 29/09/2021 à 14h

- **Les valeurs d'exploitations (VE):**

Représentent tous les biens utilisés dans le cycle d'exploitation de l'entreprise, par exemple : les machines, les matières premières, etc.

- **Les valeurs réalisables (VR):**

Regroupant toutes les créances ayant une échéance à moins d'un an pour leur transformation en liquidité (créances clients, les effets à recouvrir.

- **Les valeurs disponibles (VD) :**

Comprennent tous les éléments du bilan immédiatement réversibles en monnaie, donc procédant un degré de liquidité très élevé, tels que : Les disponibilités en caisse, en banque et les chèques à encaisser.

2.1.2. La structure de passif

A. Capitaux Permanentes :

- **Fonds propres :**

Les fonds propres incluent les capitaux propres et les autres fonds propres. Ces derniers sont des dettes dont les conditions d'exigibilité sont telles qu'elles peuvent être assimilées à des capitaux propres représentent l'évaluation comptable de la richesse des actionnaires. Ils sont principalement constitués des apports des actionnaires (capital et primes d'émission, de fusion, d'apport, etc.), des différences constatées entre les valeurs d'acquisition de certains éléments d'actif et leur valeur réelle (écarts de réévaluation et d'équivalence) et des résultats dégagés par l'activité de l'entreprise (réserves, report à nouveau et résultat de l'exercice). S'y ajoutent les subventions d'investissement reçues (et non remboursables) et les provisions réglementées. Ces dernières constituent des réserves constituées en franchise d'impôt (la franchise pouvant être temporaire ou définitive selon les provisions) et obéissent uniquement à des motivations fiscales.[29]

- **Les Dettes à Longue et Moyenne Terme :**

[29] Akim A. Taïrou « Analyse et décisions financières » Edition L'Harmattan, 2012, P17

Les dettes à long terme d'une entreprise représentent le montant de financement à long terme remboursable sur une période de plus d'un an. En règle générale, le produit de ces dettes a servi à financer l'acquisition d'immobilisations.[30]

B. Les Dettes à Court Terme :

Les dettes à court terme représentent le montant empruntée à court terme (souvent inférieure à 1 an) par un agent économique (particuliers, entreprises, Etats,) et qui reste due au créancier prêteur. Pour une entreprise, les dettes à court terme forment les ressources à court terme destinées à financer les emplois à court terme (éléments d'actifs à moins d'un an). Elle peut aussi bien correspondre à une facture à payer qu'à des comptes de fournisseurs.[31]

3. Les indices d'équilibre de la structure financière

Il existe une relation très importante entre certaines masses de l'actif et celles du passif, une relation toujours valable quel que soit la dimension de la branche d'activité de l'entreprise une valeur de l'actif doit être financée par les fonds qui restent à la disposition de cette valeur».

Il y a un équilibre financier, quand les ressources sont biens utilisées, c'est-à-dire que l'actif immobilisé est financé en totalité par les fonds permanents et l'actif circulant est financé par les dettes à court terme. Si cette situation se présente, on dit qu'il y a un équilibre financier entre l'actif et le passif. Dans le cas contraire, il y aura un déséquilibre financier

Pour que les règles de l'équilibre financier soient atteintes à un moment donné, il faut que l'actif circulant soit supérieur aux dettes à court terme et les capitaux permanents soient supérieurs aux valeurs immobilisées. Dans le cas contraire, il y a un déséquilibre financier.

3-1 Le fonds de roulement (l'équilibre financier à long terme) :

3.1.1 Définition du fonds de roulement:

Le fonds de roulement représente la part des capitaux permanents affectés au financement du cycle d'exploitation. Il définit en conséquence, l'aptitude de l'entreprise à financer son cycle d'exploitation par des capitaux stables. On peut ainsi considérer comme une marge de sécurité.

[30] www.mvtechnologie.com « Description de dettes à long terme », Consulté Le 29/09/2021 à 15H10
[31] www.mataf.com « Définition de dette à court terme », Consulté Le 30/09/2021 à 9h30

Le fonds de roulement est un outil de l'analyse financière. Il est donc associé à l'étude des problèmes posés par le maintien d'un certain niveau de liquidité

3.1.2. Les différents types du fonds de roulement et leur calcul

A. Le fonds de roulement net ou permanent:

Cette définition est celle qui présente le plus d'intérêt analytique et opérationnel. La mesure de l'équilibre financier peut être abordée dans deux options qui correspondent aux deux pôles traditionnels de l'analyse financière, les problèmes de financement à long terme et les problèmes de trésorerie à court terme.

En effet, le fonds de roulement peut être calculé de deux manières :

- **Par le haut du bilan :** Il représente l'excédent des capitaux permanents sur les actifs immobilisés nets, et par conséquent, la part des capitaux permanents qui peuvent être affectés au financement d'actifs Circulants. Le FRN éclaire les modalités de financement des investissements corporels, incorporels et financiers cumulés par l'entreprise. Il se calcul comme suit :

Formule 7: Le fonds de roulement net ou permanents

Fonds de roulement permanents = Ressources stables – Actifs durables
Ou : Fonds de roulement permanents = capitaux permanents - valeurs immobilisées

- **Par le bas de bilan** : Le fonds de roulement net représente l'excédent des actifs circulants liquides à moins d'un an sur les dettes à court terme exigibles à moins d'une année. Le fonds de roulement net fournit un élément important pour l'appréciation des conditions d'équilibre financier. Il se calcul comme suit :

Fonds de roulement net ou permanent = Actifs circulant - dettes à court terme

B. Le fonds de roulement brut (FRB):

Correspond purement et simplement au montant des valeurs de roulement, c'est-à dire aux éléments de l'actif circulant, Ces derniers sont, en effet, susceptibles d'être transformés en monnaie à moins d'une année, et de subir ainsi un renouvellement (une rotation du fonds de roulement brut). Il se calcul comme suit :

Formule 8: Le fonds de roulements brut

Actif circulant = Stocks et en cour + Créances + Disponibilité
Fonds de roulement brut = Fonds de roulement + dettes à court terme

C. Le fonds de roulement étranger (FRE) :

Le FRE représente la part des actifs circulants financée par les dettes à long et moyen terme et les dettes à court terme. Il se calcul comme suit:

Formule 9: Le fonds de roulements étranger

FRE= ∑ des dettes (DLMT+DCT)-VI

3.1.3. Les situations du fonds de roulement :

On peut distinguer trois cas :

- **Dans le cas où le FR=0**, l'équilibre financier minimum est atteint. Les immobilisations sont financées par les capitaux permanents, et l'actif circulant par les dettes à court terme, mais si cette hypothèse perdure, elle présente une fragilité. Les recouvrements des liquidités associés aux actifs circulants peuvent être compromis suite aux événements imprévus qui peuvent ralentir la rotation des actifs circulants.
- **Dans le cas où le FR>0**, on constate effectivement un excédent des liquidités potentielles à court terme (actifs circulants) sur les exigibilités potentielles à court terme, L'entreprise possède une marge de sécurité qui la préserve de tous risques à long terme (maintien de la solvabilité). Les capitaux permanents financent non seulement l'intégrité des actifs immobilisés, mais aussi une partie de l'actif circulant. Cette apparence peut cacher des difficultés à court terme dans le cas où le besoin de financement né de l'activité est supérieur à cette marge.
- **Dans le cas où le FR<0**, on constate qu'une partie des immobilisations est financée par les dettes à court terme, les liquidités potentielles ne couvrent pas globalement les exigibilités potentielles et des difficultés sont prévisibles en terme d'équilibre financier. L'entreprise est dans l'obligation d'augmenter son fonds de reclassement pour assurer une liquidité financière à court terme et préserver sa solvabilité à long terme.

3.2. Besoin en fonds de roulement (l'équilibre financier à court terme)

3-2-1 Définition du besoin en fonds de roulement (BFR) :

Le besoin en fonds de roulement est la part de l'actif circulant (besoin d'exploitation) dont le financement n'est pas assuré par le passif circulant (ressources d'exploitation). Ce financement se retrouve, par la suite, a la charge de l'entreprise par le biais de son fonds de roulement.

Le besoin en fonds de roulement est la mesure des ressources financière qu'une entreprise doit mettre en œuvre pour couvrir le besoin financier résultant des décalages des flux de trésorerie correspondant aux décaissements (dépenses et recettes d'exploitation nécessaires à la production) et aux encaissements (commercialisation des biens et services) liés à son activité. Le besoin en fonds de roulement est généralement appelé « ressources en fonds de roulement » lorsqu'il est négatif.

3.2.2. Détermination du besoin en fonds de roulement :

Le calcul BFR généré par le cycle d'exploitation de l'entreprise, comparé au niveau du fonds de roulement, permet de faire en évidence un excédent ou une insuffisance de fonds de roulement. Le calcul du BFR permet de déterminer ce que l'entreprise doit ou a dû financer.

Il se calcule comme suit:

Formule 10: Détermination du besoin en fonds de roulement

Besoin en fond de roulement = valeur d'exploitation + valeur réalisable - dette à court terme

3.2.3. Les situations du besoin en fonds de roulement :

- **Un BFR négatif :** signifie que l'entreprise est en bonne santé financière et dispose de suffisamment d'argent pour être capable d'honorer ses dettes de court terme.
- **Un BFR positif :** indique que les dettes des clients de l'entreprise ne sont pas suffisantes pour couvrir les actifs à court terme et qu'il sera nécessaire de recourir à des financements externes. La plupart des entreprises ont un BFR positif, ce qui signifie que les fonds nécessaires pour financer l'exploitation sont supérieurs aux ressources d'exploitation dont l'entreprise dispose.

➢ **Lorsque le BFR est égal à 0 :** les ressources d'exploitation permettent de couvrir les emplois en intégralité. L'entreprise n'a aucun besoin à financer mais elle ne dispose d'aucun excédent financier.

Agir sur le BFR revient à l'augmenter ou à le diminuer. Généralement le financier agit sur le BFR quand il y a un déséquilibre financier à court terme ou bien quand le BFR est largement inférieur au fonds de roulement, le rétablissement de cette situation d'équilibre consiste à agir sur les VE, VR et les DCT.

Quant à la situation de **BFR> FR,** on doit agir sur les termes de la formule Dans le cas où il y a concours bancaires de trésorerie (le concours bancaire représente une gêne de trésorerie c'est-à-dire un manque d'argent et de liquidité), il doit être remboursé dans le court terme.

Dans ce cas, les BFR sont calculés de la façon suivante :

BFR= (VE+VR) – (DCT-CB) ou BFR = (VE+VR+CB) - DCT

Le BFR, qu'il soit calculé avec ou sans le concours bancaire, obéit à la même méthode d'action pour le rétablissement de l'équilibre à savoir l'intervention au niveau des composantes de la formule et de son calcul: Il est important de signaler que quand il y a concours bancaires, la première action de l'entreprise est de rembourser immédiatement les concours bancaires pour provoquer un allégement des charges financières

3.3. La trésorerie nette (l'équilibre financière immédiate)

La trésorerie nette est un indicateur comptable et financier fondamental pour une entreprise. Sa détermination, son analyse et son suivi permettent de pratiquer une gestion efficace des affaires.

3-3-1 Définition de la trésorerie nette:

La trésorerie de l'entreprise est l'ensemble des disponibilités présenté dans le bilan (que ce soit à l'actif ou au passif du bilan). Ces disponibilités sont utilisées pour faire face aux exigibilités immédiates de l'entreprise. A l'actif, on trouve les valeurs de la caisse, des chèques postaux, des effets échus de la banque quand il n'y a pas de concours bancaires. Au passif, on trouve les valeurs des concours de la trésorerie et des effets escomptés non échus. La différence entre l'actif et le passif donne la trésorerie nette qu'on doit toujours retrouver dans les valeurs disponibles du bilan financier.

3-3-2 Les différentes méthodes de calcul de la trésorerie nette

On peut calculer la trésorerie par l'égalité suivante :

Trésorerie nette = Disponibilité – Découvert bancaire

Puisque l'état de la trésorerie résulte de la confrontation entre le fonds de roulement et le besoin en fonds de roulement, la trésorerie se calcule comme suit :

Formule 11: La trésorerie Net

Trésorerie nette = Fonds de roulement - Besoin en fonds de roulement

3-3-3 Les situations de la trésorerie nette:

On distingue trois situations distinctes :

- **Une trésorerie positive (T0):** L'entreprise jouit d'un bon équilibre financier induisant une solvabilité correcte, deux cas peuvent se présenter pour cette situation.

- **Le cas où, FR>BFR**, cette situation atteste que les capitaux permanents de l'entreprise permettent de couvrir les immobilisations et les besoins de l'activité. Le fonds de roulement net est suffisamment élevé pour assurer, non seulement, le financement stable du cycle d'exploitation, mais offre également une aisance de trésorerie qui permet de détenir les valeurs disponibles ou effectuer des placements.

- **Le Cas où, BFR <0**, cette situation est plus visible chez les entreprises de distribution qui, d'une part, ont la possibilité de faire financer leur stocks par leur fournisseurs, et d'autre part, font payer leur client au comptant. Cette situation fait que le BFR soit négatif La trésorerie est donc positive. Les ventes au comptant (ressources de financement) couvrent largement les besoins d'exploitation (stock).

- **Une trésorerie négative (T<0)**: Si la trésorerie est négative, c'est que le BFR ne peut être financé par les ressources à long et moyen terme (FR<BFR) Cette situation est a priori le signe d'un déséquilibre.

- **Une trésorerie nulle (T=0)**: Une telle situation ne peut que présenter un caractère fortuit et nécessairement passager. Le maintien d'une trésorerie qui avoisine le « zéro », mais qui subit des fluctuations à la hausses ou à la baisse, peut apparaitre comme l'expression d'une gestion financière optimale dont l'objectif traduit la volonté d'utiliser au mieux les ressources

de l'entreprise pour d'éviter les risques symétriques que constituent, d'une part, la stérilisation de sur liquidité durables, et d'autres part la dépendance à l'égard de bailleurs de fonds à court terme.[32]

Section 02 : La performance financière de l'entreprise

Les succès d'aujourd'hui créent les attentes de demain. Pour réaliser leur potentiel, les entreprises doivent en permanence améliorer leurs performances et concrétiser leurs projets et objectifs quels que soient les changements qui affectent leur environnement.

Les entreprises cherchent toujours à améliorer leur performance, car elle exprime le degré d'accomplissements de leurs objectifs poursuivis. Cette dernière est un concept imprécis et multidimensionnel, qui ne se comprend que dans le contexte où il est utilisé : performance financière, économique, organisationnelle, sociale, sociétale…, ces notions sont utilisées dans une logique d'amélioration de performance pour garantir un meilleur positionnement sur le marché et aussi pour mieux cerner et comprendre ce concept.

Une entreprise est performante si cette dernière crée de la valeur pour son propre profit ainsi que pour ses parties prenantes : actionnaires, salariés, client

La performance financière élément fondamental pour apprécier la performance globale d'une entreprise est celle qui attire le plus l'attention des actionnaires. Elle est la raison pour laquelle l'entreprise continue d'exister et de mener ses diverses activités de production afin de pouvoir distribuer les dividendes à ses divers actionnaires qui contribuent directement à son investissement.

Dans cette section nous allons présenter le concept de la performance d'une manière générale et la notion de la performance financière d'une manière particulière.

1. Notion de la performance de l'entreprise

La performance est une notion polysémique, complexe et difficile à définir. Elle s'appuie largement sur les notions d'efficacité et d'efficience et elle est la plupart du temps centrée sur la seule dimension financière. En effet, à une ère où la concurrence s'exerce sur plusieurs facteurs et où les risques se multiplient, la réussite de l'entreprise ne se traduit plus en termes d'augmentation du bénéfice ou du rendement sur capital investi. Ainsi, elle devient un concept multidimensionnel qui intègre différentes dimensions pour la définir et différents indicateurs de mesure.[33]

[32] Finance d'entreprise, Cours Licence, UMMTO

[33] ISSOR Zineb, «La performance de l'entreprise : un concept complexe aux multiples dimensions », Revu Projectics, 2017 P93

1.1. Définition de la performance de l'entreprise :

La Performance peut être défini pour une entreprise, comme étant le niveau de réalisation des résultats par rapport aux efforts engagées et aux ressources consommées. Il s'appuie largement sur les notions d'efficacité et d'efficience.

Par rapport à ces deux critères d'efficacité et d'efficience, BOURGUIGNON(1997) a commencé par grouper la signification du mot performance, dans le champ de la gestion, autour de trois sens primaires, à savoir :

● Le premier sens est la performance-succès : lorsque la performance est synonyme du succès. Ce sens contient un jugement de valeur, au regard d'un référentiel, qui représente la réussite du point de vue de l'observateur.

●Le deuxième sens est la performance-résultat, ici la performance fait référence au résultat d'une action : l'évaluation expose des résultats obtenus sans jugement de valeur.

● Enfin, le dernier sens est la performance-action : la performance peut signifier une action ou un processus (la mise en acte d'une compétence qui n'est qu'une potentialité.[34]

Selon **BOURGUIGNON**. **A** (1995) « La performance est une association entre l'efficacité fonctionnelle et l'efficacité stratégique. L'efficacité fonctionnelle consiste à améliorer les produits, les achats, les processus de production, la fonction marketing et les relations humaines au sein de l'entreprise. L'efficacité stratégique consiste à devancer les concurrents en se positionnant sur un marché en croissance ou en se retirant d'un marché en phase de déclin ».[35]

1.2. Objectif de la performance:

L'entreprise fixe des objectifs intermédiaires, opérationnels ou d'exploitation qui permettent de s'acquitter de sa mission ultime. Ces objectifs peuvent être le profit maximum, la survie, la puissance et le pouvoir, la part de marché, l'augmentation du chiffre d'affaire.

Bien que poursuivant plusieurs objectifs simultanément, les entreprises n'ont qu'un seul objectif fondamental et la performance dépend d'une bonne définition de celui-ci et de sous objectifs de centre de responsabilité.

Soulignons que les systèmes de mesure de performance ont pour but de mobiliser les membres d'une organisation afin d'atteindre les objectifs fixés par les dirigeants soit

[34] ISSOR Zineb, «La performance de l'entreprise : un concept complexe aux multiples dimensions », Revu Projectics, 2017, P96

[35] BOURGUIGNON.A, (1995), « peut-on définir le performance », Revue Française de Gestion, N°269, p 61 - 66

directement soit indirectement après actions correctives.

La performance est multidimensionnelle dès que les buts sont multiples, la performance est un sous ensemble de l'action, elle est subjective puisqu'elle est le produit de l'opération par nature subjective qui consiste à rapprocher une réalité à un souhait, à constater le degré de réussite d'une intention.[36]

1.3. Les types de la performance :

1.3.1 La performance organisationnelle :

Il existe plusieurs définitions conceptuellement acceptables mais distinctives de la performance selon le domaine touché et le contexte d'utilisation, « La performance organisationnelle concerne la manière dont l'entreprise est organisée pour atteindre ses objectifs et la façon dont elle parvient à les atteindre, chaque organisation a un travail à faire, des moyens de déterminer dans quelle mesure elle le fait bien et des façons de communiqué ses résultats. De plus, l'angle d'analyse dépendra de la personne « qui parle », qui définit la performance. On dit donc que la performance organisationnelle est un concept multidimensionnel, car il y a autant de définitions que de personnes qui ont un intérêt dans l'organisation. Pour un gestionnaire, la performance se définit souvent sous l'angle de l'efficience et de l'efficacité, tandis que pour les employés, la satisfaction au travail, la qualité du climat de travail et leurs conditions de travail sont des critères importants.[37]

Mkalka «considère la performance organisationnelle comme une performance portant directement sur l'efficacité de la structure organisationnelle et non pas sur ses éventuelles conséquences de nature sociale ou économique ». Les facteurs qui permettent d'apprécier cette efficacité organisationnelle sont les suivants :

- Le respect de la structure formelle.
- Les relations entre les composants de l'organisation.
- La qualité de la circulation de l'information.
- La flexibilité de la structure.

1.3.2 La performance sociale :

« La performance sociale des entreprises est déterminée au sein de la RSE, c'est-à -dire la

[36] Ngalula Kadima Auréline « Appréciation de la performance financière des entreprises publics à travers leurs structures financière », université KINSASHA, 2012

[37] www.régionautravail.com « la performance organisationnelle », Consulté Le 03/10/2021 à 9h45

responsabilité sociale des entreprises. Elle vise à apprécier le comportement social des cadres, des encadrants et des dirigeants de celle-ci. Cette pratique permet également d'évaluer la performance des salariés et de trouver des facteurs d'amélioration compatibles avec la performance à atteindre par l'entreprise. Elle sert à évaluer le bien-être des salariés dans l'entreprise et s'inscrit dans une optique de développement durable. L'amélioration de ce bien- être passe par la résolution des problèmes existants au sein de l'entreprise, tels que l'absentéisme, les arrêts maladie, le stress, les problèmes relationnels ou encore le harcèlement moral ».[38]

La performance sociale est mesurée selon **C. MARMUSE** par la nature des relations sociales qui interagit sur la qualité des prises de décisions collectives, l'importance des conflits et des crises sociales (nombres, gravité, dureté…), le niveau de satisfaction des salariés qui est un indicateur de la fidélisation des salariés de l'entreprise.[39]

1.3.3 La performance économique et financière :

Elle peut être définie comme la survie de l'entreprise ou par sa capacité à atteindre ses objectifs. Cette performance est mesurée par des indicateurs quantitatifs tels que :

- La rentabilité des investissements et des ventes.
- La profitabilité.
- La productivité.
- Le rendement des actifs.
- L'efficacité.

Cet aspect économique et financier de la performance est resté pendant longtemps, la référence en matière de performance et d'évaluation d'entreprise. Elle intègre la création de valeur pour les clients, l'actionnaire et la satisfaction des investisseurs.

1-3-4 La performance humaine :

Il est de plus en plus reconnu que l'entreprise n'est pas durablement performante financièrement si elle n'est pas performante humainement et socialement. Les questions liées aux compétences, à la capacité d'initiative, à l'autonomie, à l'adhésion des salaries, à la réalisation des objectifs, voire au projet et donc à la culture de l'entreprise, constituent des éléments déterminants.

La performance sociale se définie comme la satisfaction et la qualité de vie au travail du personnel, elle peut aussi comporter une dimension externe et renvoie alors à la question de la

[38] www.grh.ooreka.fr « principe de la GRH, la performance sociale », Consulté Le 03/10/2021 à 11H30
[39] MARMUS-Christian, « performance encyclopédie de gestion » Tom 02, Edition Economica, Paris 2007 P118

responsabilité sociale de la structure c'est-à-dire aux effets sociaux externes de son activité. Elle mesure le niveau d'atteinte des objectifs de l'entreprise par rapport à la motivation et l'implication des salariés. Elle est généralement utilisée dans le cadre de l'évaluation du système de gestion des ressources humaines.

Une structure socialement performante est une structure qui met en place un mode de prévention et de règlement des conflits efficaces. Les indicateurs sont La rotation du personnel, l'absentéisme, la communication, etc. Réfléchissant sur l'obtention de la performance dans une organisation, S. Michel et M. Ledru considèrent que si les compétences sont toujours une source de performance, elles ne suffisent pas à elles seules à en déterminer le niveau.

1.3.5 La performance commerciale :

Encore appelée performance marketing, elle peut être définie comme la capacité de l'entreprise à satisfaire sa clientèle en offrant des produits et des services de qualité répondant aux attentes des consommateurs.

Les entreprises visant la performance commerciale doivent se soucier des besoins de leurs clients, prendre en compte les stratégies de leur concurrents afin de conserver, voire de développer leurs parts de marché. Cette dernière est mesurée par :

a) Des critères quantitatifs : tels que :

- La part de marché.
- Le profit.
- Le chiffre d'affaire.

b) Des critères qualitatifs : tels que :

- La capacité à innover pour le client.
- La satisfaction des clients.
- La fidélisation de la clientèle.
- La rentabilité par segment, par client, par produit, par marché…
- L'attrait de nouveaux clients

2. La performance financière de l'entreprise

2-1 Définition de la performance financière :

La performance financière est un concept très diversifié regorgeant plusieurs définitions, ainsi pour SALEM.Q et CHARLES A, la performance est le degré d'accomplissement des objectifs, des plans ou des programmes que s'est donné une organisation.

Pour MALLOT Jean Louis et JEAN CHARLES dans leur livre intitulé « L'essentiel du contrôle de gestion », disent que la performance financière est une association de l'efficacité et de l'efficience qui consiste pour une entreprise à obtenir des résultats dans le cadre des objectifs définis et l'efficience correspond à la meilleurs gestion des moyens et des capacités en relation avec les résultats.

Ainsi, la performation financière est un indicateur de mesure de la réussite d'une institution en termes de rendement financière, souvent considéré comme un barème de référence que les investisseurs utilisent pour réaliser des enquêtes préalables ou évaluer le statut d'un investisseur.[40]

2.2. Les Indicateurs de la performance financière :

2.2.1. Tableau de compte de résultats (solde intermédiaires de gestion)

A la différence du bilan, le compte de résultat est un compte de flux. Il traduit l'accroissement de richesse de l'entreprise dû à son activité. Pour sa présentation, les différentes produits et charges sont regroupés en trois grandes catégories : éléments d'exploitation, éléments financière et élément exceptionnelle.[41]

Le plan comptable Général (PCG), généralise cette méthode d'analyse en définissant une suit de différence (ou solde) entre des produits et des charges : ce sont les soldes intermédiaires de gestion (SIG).

Les soldes intermédiaires de gestion permettent d'analyser le résultat de l'entreprise en le décomposant en plusieurs indicateurs important, ce qui permet d'obtenir de l'information sur l'activité d'une entreprise et la formation de son bénéfice (ou déficit). Le calcul des soldes intermédiaires de gestion s'effectue à partir des mêmes éléments que ceux qui figurent dans le compte de résultat : les charges et les produits.

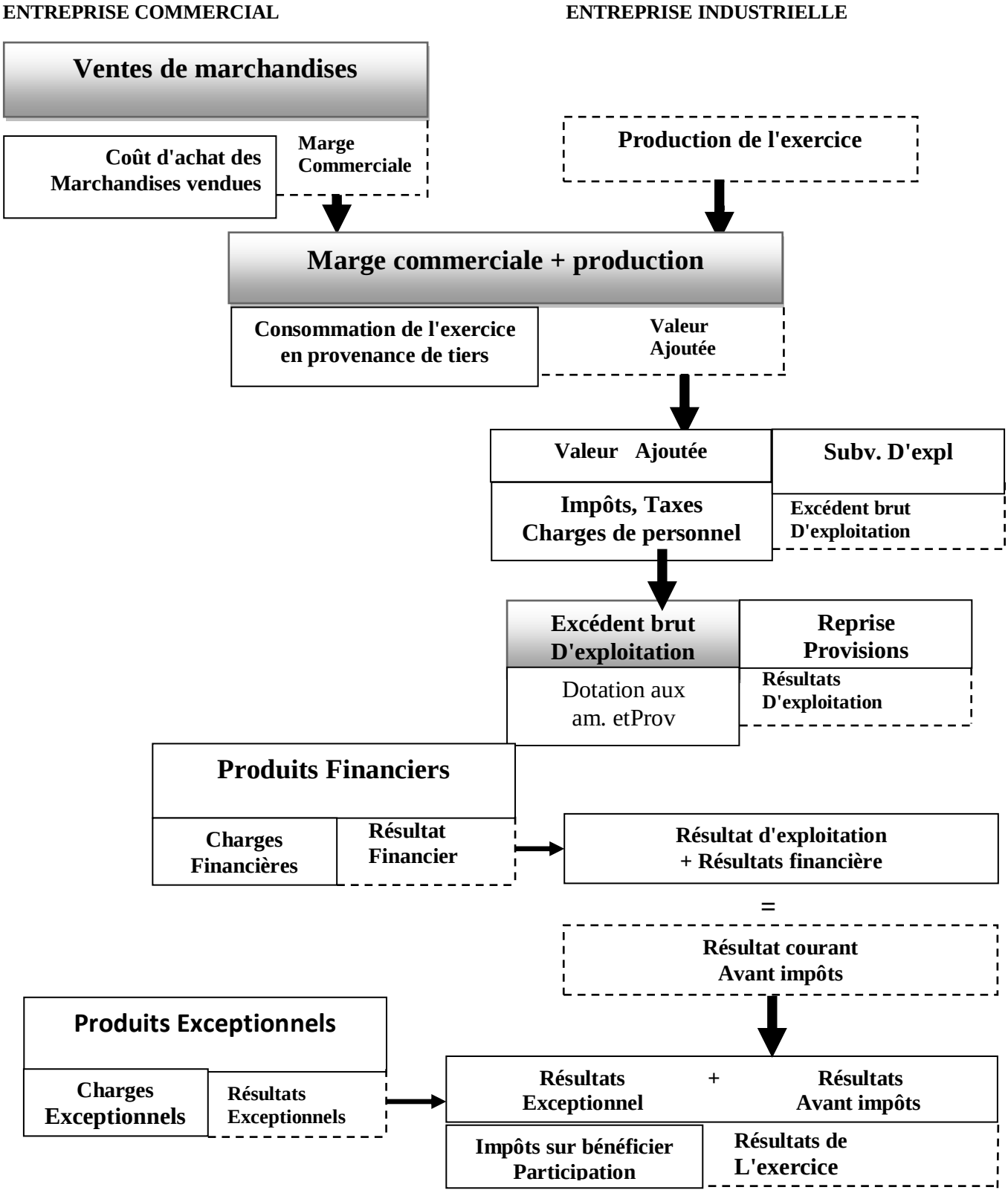
Les soldes intermédiaires de gestion permettant de comprendre la construction du résultat en identifiant et mettant en valeur quelques indicateurs clés tels que la marge, l'excèdent brut d'exploitation (EBE) ou encore le résultat d'exploitation[42].

A. Calcul des soldes intermédiaires de gestion :

Les soldes intermédiaires de gestion peuvent déterminer par un calcule en cascade illustrée par le schéma suivant :

[40] www.Africmémoire.com « Notion sur la performance financière », Consulté Le 03/10/2021 à 14h30
[41] Akim A. Taïrou, « Analyse et décisions financières » Edition L'Harmattan, 2012, P18
[42] www.compta-facil.com « les soldes intermédiaires de gestion », Consulté Le 05/10/2021 à 9h

Figure 1 : Schéma des soldes intermédiaires de gestion



Source : George Langlois, Michèle mollet « gestion financière », Edition Foucher, 2005 P60

a. La production de l'exercice :

Ce poste de compte de résultat donne une mesure du volume globale d'activité de l'exercice. Il inclut, outre le chiffre d'affaire (biens et services vendu), ce qui a été fabriqué mais non encore vendu ainsi que le coût de production des immobilisations créées par l'entreprise.

Pour que la production de l'exercice ait une signification purement économique, il faut déduire du montant des ventes les escomptes accordés que le plan comptable classe en charge financières.[43]

La production de l'exercice mesure l'activité des entreprises qui produisent, comme les activités industrielles ou de construction par exemple.

Formule 12: La production de l'exercice

Production de l'exercice = Production vendue + Production stockée + Production immobilisée

b. La marge commerciale (MC) :

La marge commerciale mesure la capacité de l'entreprise à dégager des profits sur la revente de marchandises. Lorsqu'on la divise par le chiffre d'affaires hors taxes, on obtient un taux de marge qui permet de se comparer aux concurrents du même secteur.

Formule 13: La Marge commerciale

Marge commerciale = Ventes de marchandises – Coût d'achat des marchandises vendues (achats de marchandises +/- Variation de stocks de marchandises).

c. La valeur ajoutée (VA)

La valeur ajoutée mesure la richesse brute créée par l'entreprise. Cette valeur va permettre de rémunérer les différents acteurs ayant contribué à la production : le personnel, l'Etat et les apporteurs de capitaux (banques et actionnaires). L'excédent sera conservé par l'entreprise elle-même pour financer ses futurs projets[44].

Formule 14 : La valeur Ajoutée

[43] Parienté Simon « Analyse financière et Évaluation d'entreprise », Edition Pearson Éducation France 2007 P18

[44] www.lecoinsdesentrepreneur.fr « les soldes intermédiaires de gestion », Consulté Le 05/10/2021 à 9h45

Valeur ajoutée = Marge commerciale + Production de l'exercice – Consommations de l'exercice en provenance de tiers

d. L'excédent brut d'exploitation (EBE)

L'excédent brut d'exploitation permet à l'entreprise de se financer, de rémunérer ses apporteurs de capitaux (banques et actionnaires) et de faire face à l'impôt sur les bénéfices. C'est le flux potentiel de trésorerie généré par l'exploitation de l'entreprise.

Formule 15 : L'excèdent brut d'exploitation

Excédent brut d'exploitation = Valeur Ajoutée de l'entreprise + Subventions d'exploitation – Impôts, taxes et versements assimilés – Charges de personnel

e. Le résultat d'exploitation (RE)

Le résultat d'exploitation mesure la capacité de l'entreprise à dégager des ressources du fait de son activité en général. Il ne prend pas en compte les éléments financiers (modalités de financement de l'activité) ni les éléments exceptionnels.

Formule 16 : Le résultat d'exploitation

Résultat d'exploitation = Excédent Brut d'Exploitation + Reprises sur provisions d'exploitation + Autres produits d'exploitation – Dotation aux amortissements et provisions – Autres charges d'exploitation

f. Le résultat financier (RF) :

Le résultat financier permet de mesurer l'impact de la politique de financement (poids des charges d'intérêts sur le résultat).

Formule 17 : Le résultat financier

Résultat financier = Produits financiers – Charges financières

g. Le résultat courant avant impôt

Le résultat courant avant impôt correspond au résultat courant en tenant compte du résultat financier. Il permet de mesurer l'impact de la politique financière de l'entreprise sur son résultat d'exploitation.

Formule 18 : Résultat Avant Impôt

Résultat courant avant impôt = Résultat d'exploitation + Résultat financier

h. Le résultat exceptionnel :

Le résultat exceptionnel reprend l'ensemble des opérations ayant un caractère exceptionnel et non récurrent, c'est-à-dire non inhérentes à l'activité de l'entreprise.

Formule 19: Résultat exceptionnels

Résultat exceptionnel = Produits Exceptionnels – Charges Exceptionnelle

i. Le résultat net (RN) :

C'est le résultat net, après impact des sources de financement (charges d'intérêts sur endettement), de la participation des salariés et de l'impôt sur les bénéfices[45].

Formule 20 : Le résultat Net

Résultat net = Résultat courant avant impôt + Résultat exceptionnel – Impôt sur les bénéfices – Participation des salariés.

B. Tableau des soldes intermédiaires de gestion

Ce tableau récapitule l'ensemble des éléments qui permet de calculer les différents soldes d'intermédiaires de gestion.

Tableau 2 : Présentation des soldes intermédiaires de gestion

Les soldes intermédiaires de gestion	**N**	**N-1**
Vente de marchandise -Coût d'achat de marchandise vendue		
Marge commercial		
Production vendue +/- Variation de production stockées + production immobilisé		
Production de l'exercice		

[45] www.lecoinsdesentrepreneur.fr « les soldes intermédiaires de gestion », Consulté Le 05/10/2021 à 9h45

Production de l'exercice + Marge commercial -Consommation		
Valeur ajoutée		
Valeur ajoutée + Subvention d'exploitation -Impôts et taxe et versement assimilé -Charge de personnels		
Excédent brut d'exploitation		
Excédent brut d'exploitation -Dotation aux amortissements, dépréciations et provision d'exploitation + Reprises aux amortissements, dépréciation et provision d'exploitation -Autres charges +Autres produits		
Résultat financier		
+/- Résultat financier + Production financier -Charge financier		
Résultat courant avant impôts		
Produits exceptionnels -Charges exceptionnels		
Résultat exceptionnels		
+/-Résultat exceptionnels +Résultat courant avant impôt -Participation des salariés aux résultats de l'entreprise -Impôt sur les bénéfices		
Résultat net de l'exercice		
Production des cessions d'éléments d'actif -Valeur comptable des éléments d'actif cédés		
Plus ou moins-values sur cession d'immobilisation		

Source : PARIENTÉ Simon « Analyse financière et évaluation d'entreprise »

2.2.2. La capacité d'autofinancement :

Avec la série des revenus résiduels (SIG), la capacité d'autofinancement(CAF) est l'autre information importante à tirer du compte de résultat. Les opérations de gestion sont, en

effet, à l'origine d'une ressource propre (exigibilité nulle) acquise en déduisant des produits encaissables les charges décaissables.[46]

A. Définition de la Capacité d'autofinancement :

La capacité d'autofinancement correspond à l'ensemble des ressources financières générées par les opérations de gestion de l'établissement et dont il pourrait disposer pour couvrir ses besoins financiers. Elle mesure la capacité de ce dernier à financer sur ses propres ressources les besoins liés à son existence, tels que les investissements ou les remboursements de dettes. Elle représente donc l'excédent de ressources internes dégagées par l'activité de l'établissement et peut s'analyser comme une ressource durable. Au-delà de la détermination du résultat (qui correspond à la différence entre les produits et les charges, y compris les charges non décaissables : dotations aux amortissements, et les produits non encaissables : reprises sur amortissements), la C.A.F représente le résultat des opérations susceptibles d'avoir une action sur la trésorerie et mesure les ressources financières générées par l'activité de l'établissement. La C.A.F. se calcule à partir du compte de résultat prévisionnel et fait appel aux notions de charges décaissables et de produits encaissables.

- **Les charges décaissables** sont celles qui entraînent des dépenses tandis que les charges non décaissables sont celles qui, dites calculées, n'entraînent pas de frais réels comme les dotations aux amortissements, par exemple ;

- Suivant la même logique, **les produits encaissables** génèrent des flux de trésorerie et les produits non encaissables n'en génèrent pas. Il est à noter que les produits de cession d'actifs, bien que constituant des produits « encaissables » imputés en classe 7, sont neutralisés dans le calcul de la CAF. Il s'agit, en effet, d'opérations de « désinvestissement » et non d'opérations liées à l'activité proprement dite de l'établissement. Les produits de cession correspondant à des ressources issues du patrimoine sont assimilés à des ressources stables pour l'établissement.[47]

B- Les méthodes de calcul de la capacité d'autofinancement :

Le calcul de la CAF peut être effectué par deux méthodes différentes a partir de deux éléments clés du compte de résultats :

[46]Parienté Simon « Analyse financière et Évaluation d'entreprise », Edition Pearson Éducation France 2007, P20
[47] www.minefi.gouv.fr« la capacité d'autofinancement », Consulté Le 05/10/2021 à 16h15

- L'excèdent brut d'exploitation(EBE), qui traduit le résultat économique de l'entreprise issu de la valeur ajoutée ➡ **la méthode dite soustractive**
- Le résultat net, soit la différence entre les produits et les charges de l'entreprise ➡ **la méthode dite additive**

a. La méthode Soustractive :

Tableau 3 : calcule de la CAF par la méthode soustractive

Excèdent Brut d'Exploitation **+Autres produits-autres charges (d'exploitation)** **+Transferts de charges d'exploitation** **+/-Quotes-parts d'opérations faites en commun** **+Produits financiers- charges financiers** **+Produits exceptionnels-charges exceptionnelles** **-Impôt sur le bénéfice** **-Participation des salariés.**
=Capacité d'autofinancement

Source : Établi par nous même

b. La méthode Additive :

Tableau 4 : Calcule de la CAF par la méthode additive

Résultat net **+Dotations aux amortissements et aux provisions de toute nature** **-Reprise sur amortissement et provision de toute nature** **-Plus ou moins-values sur cession d'immobilisation**
= Capacité d'autofinancement

Source : Établi par nous même

C- Rôle et signification de l'autofinancement

L'approche additive donne une indication de l'utilisation de la CAF dans l'entreprise au travers de son affectation comptable :

– renouvellement des immobilisations (amortissements) ;

– couverture des pertes et risques probables (provisions) ;

– développement et croissance de l'entreprise (mise en réserve) ;

– rémunération des actionnaires (résultat distribué).

Cette analyse du rôle de la CAF par son affectation comptable est en fait trop restrictive. Elle ne correspond pas à la description de ce que constitue un flux de fonds dans l'entreprise : une ressource durable librement affectable dans le cadre de décisions de gestion. La vraie nature de l'autofinancement est de constituer une variable stratégique de l'entreprise. Le surplus monétaire potentiel dégagé par l'entreprise dans son activité courante, et donc reproductible, est le bras armé de sa stratégie. Les emplois imaginables dépassent la stricte liste des affectations comptables puisqu'ils se situent fondamentalement dans une logique globale d'emplois ressources de l'entreprise. En particulier, il ne faut pas introduire dans l'utilisation de l'autofinancement de distinction arbitraire entre financement interne du renouvellement du capital économique et financement de la croissance.

L'autofinancement est le moteur interne du développement de l'entreprise. Il est à la fois **:**

– Un financement interne disponible pour investir et développer l'entreprise dans le sens de la stratégie qu'elle se donne ;

– La garantie du remboursement d'emprunts, et donc un élément puissant de la capacité de remboursement de l'entreprise. C'est la raison pour laquelle on met à part la fraction de la capacité d'autofinancement qui est distribuée aux actionnaires sous forme de dividendes. Ce qui reste est l'autofinancement net, ressource librement affectable dans le cadre de la stratégie de développement. Les dividendes qui constituent un emploi décaissable au cours d'un exercice ne sont pas ceux issus du bénéfice de l'exercice, mais ceux de l'exercice précédent qui sont décaissés au cours de l'exercice suivant.

Autofinancement (année N) = CAF (année N) – dividendes distribués (au titre année N–1)

En revanche, s'il est une ressource monétaire potentielle, l'autofinancement ne peut prétendre mesurer l'enrichissement de l'entreprise ou de ses actionnaires. Il illustre le principe

de conservation de l'autonomie stratégique de la firme. Il ne peut en aucun cas être assimilé à un profit économique brut de l'entreprise.[48]

2.2.3. Les Ratios :

Les ratios sont des outils de gestion (sous forme de coefficients ou de pourcentages). Ils font le rapport entre deux grandeurs caractéristiques extraites des documents comptables. En comptabilité, les ratios permettent de se faire une idée globale de la santé financière de l'entreprise ou de la comparer à des entreprises du même secteur. Ils sont des outils d'analyse financière indispensables à tout dirigeant pour assurer le bon pilotage de sa société. Ils se basent sur des données existantes (passées ou de préférence présentes) et fournissent diverses indications : la rentabilité d'une entreprise, la structure de ses coûts, sa productivité, sa solvabilité, ses liquidités, son équilibre financier

2-2-3-1 Définition d'un ratio financier

Les ratios financiers sont des indicateurs utilisés pour conduire des analyses financières d'entreprises. Ils sont, le plus souvent, utilisés par le dirigeant pour suivre son entreprise ou par des repreneurs d'entreprises et investisseurs, notamment dans le cadre d'une évaluation.

Il se base sur des données existantes (et donc passées ou, dans le meilleur des cas, présentes) et donne ne quant à généralement aucune information l'évolution future d'une entreprise.

Il fournit une indication sur la rentabilité d'une entreprise, la structure de ses coûts, sa productivité, sa solvabilité, ses liquidités, son équilibre financier, etc.[49]

2-2-3-2 l'utilité des ratios financiers :

Les ratios financiers sont d'une grande utilité, tant pour les dirigeants que pour les lecteurs de comptes. Ils sont généralement regroupés en deux grandes catégories :

- Les ratios permettant d'analyser l'équilibre financier de l'entreprise.

On retrouve ici les ratios financiers permettant d'analyser la solvabilité de l'entreprise, son autonomie financière, son fonds de roulement, son besoin en fonds de roulement (BFR), sa trésorerie nette, le délai moyen de règlement des créances clients ou des dettes

[48] « Analyse financière information financière, diagnostic », 4eme Edition DUNOD Paris, 2010 P 179 (anonyme)
[49] www.compta-facile.com « les ratios financiers, calcul et explication », Consulté Le 06/10/2021 à 9h30

fournisseurs, la rotation des stocks... II s'agit donc d'analyses portant majoritairement sur des éléments qui se rattachent au bilan comptable.

- et les ratios servant à analyser sa rentabilité.

Les ratios financiers servant à analyser la rentabilité sont plutôt calculés grâce à des éléments figurant dans le compte de résultat. On y retrouve notamment le taux de marge commerciale, de valeur ajoutée, d'EBE (Excédent Brut d'Exploitation), de résultat net, etc.[50]

2-2-3-3 Les différentes types des ratios :

Les différents ratios peuvent être regroupés selon les trois principales dimensions financières de l'entreprise: rentabilité, liquidité et structure financière.

A. Les ratios de structure financière :

Les ratios de structure financière permettent d'apprécier l'équilibre structurel du bilan de l'entreprise est sa politique de financement.

On distingue plusieurs ratios :

a. Ratio d'autonomie financière :

Le ratio d'autonomie financière est un indicateur utilisé par l'analyse financière pour déterminer le niveau de dépendance d'une entreprise vis-à-vis des financements extérieurs, notamment les emprunts bancaires. Plus ce ratio est élevé, plus une entreprise est indépendante des banques. Le ratio doit être supérieur à 50%.

Ce ratio est calculé comme suit :

L'Autonomie financière = Capitaux Propre / Total Passif * 100

b. Ratio de financement des immobilisations par fond propre :

Est un autre ratio que l'on calcule grâce aux capitaux permanents. Il permet de vérifier si l'actif immobilisé est financé par des capitaux qui restent en permanence dans l'entreprise.

Ce ratio est calculé comme suit :

Ratio de financement des immobilisations = Capitaux propre/ Actif immobilisé

[50] www.compta-facile.com « les ratios financiers, calculs et explication », Consulté Le 06/10/2021 à 9h30

Si ce ratio est supérieur à 1, cela signifie que l'actif immobilisé est financé par les capitaux propres et l'entreprise possède des capitaux permanents supplémentaires pour financer des besoins d'exploitation.

c. Ratio d'endettement

Le ratio d'endettement est un indicateur financier analysant l'endettement d'une entreprise. Il est exprimé en pourcentage et compare les capitaux propres de l'entreprise à ses dettes.

Ce ratio sert à mesurer le niveau de dettes d'une entreprise par rapport à ses actifs, et donc à déterminer le niveau de dépendance financière de l'entreprise vis-à-vis des tiers. C'est donc un indicateur pris en compte pour mesurer la solvabilité d'une entreprise.

Le ratio d'endettement est important par les partenaires financiers de l'entreprise. Une banque étudiera ce ratio pour décider d'accepter une demande de prêt professionnel. En effet, il permet au banquier d'apprécier si l'entreprise a la capacité de s'endetter au niveau escompté.

Formule 21 : Ratio d'endettement

Ratio d'endettement = (Dettes totales / Capitaux propres) * 100

d. Ratio de solvabilité générale :

Ce ratio définie la capacité de l'entreprise à couvrir la totalité de ses dettes avec son actif. Le ratio doit être supérieur à 1

Il se calcul comme suit :

Ratio de solvabilité générale = Total Actifs / Total Dettes

B. Ratios de Liquidité :

La notion de liquidité générale détermine la faculté qu'une entreprise donnée a pour régler ses dettes arrivées à échéance à court, moyen et long terme.

La liquidité est une contrainte vitale pour l'entreprise. Elle peut être appréciée avec les ratios suivants :

a. Ratio de liquidité générale :

Le ratio de liquidité générale: rapport entre l'actif à court terme et le passif à court terme d'une entreprise. Il se calcul comme suit :

Liquidité Générale = Actif Circulant / Dettes A Court Terme

b. Ratio de liquidité réduite :

Le ratio de liquidité réduite est la capacité d'une entreprise à disposer d'une liquidité relative à son actif circulant par rapport à son passif à court terme, sans prendre en compte la valorisation des stocks.

Ratios De Liquidité Réduite = Actif Circulant – Stockes / Dettes A Court Terme

c. Ratio de liquidité immédiate :

Le ratio de liquidité immédiate appréciation de la capacité d'une entreprise à faire face à rembourser ses dettes à court terme.[51]

Ratio de Liquidité Immédiate = Trésorerie Actif / Dette à Court Terme

C. Ratios de rentabilité et de profitabilité :

La rentabilité de l'entreprise peut être appréciée à trois niveaux : économique, commerciale et financier.

a. La rentabilité économique :

La rentabilité économique ou d'exploitation rapporte le capital économique aux flux de résultat générés par l'exploitation. Deux mesures de soldes sont concevables, l'excédent brut d'exploitation ou le résultat d'exploitation :

RE = EBE / Capitaux Durable; **RE = Résultat D'exploitation / Capitaux Durable**

Ce ratio s'exprime en pourcentage. Il est une mesure comptable de la rentabilité de l'outil économique exploité. À défaut de l'évaluation du capital économique, certains analystes utilisent comme pis-aller l'actif total de l'entreprise. Le second ratio est souvent préféré car il inclut l'effet des charges d'amortissements et de provisions. Cet avantage conceptuel se paye par une évaluation de ces charges qui est contrainte par des règles fiscales

[51] www.fiche-pratiques.chefd'entreprise.com « les ratios de liquidités »

et comptables, et qui peut être influencée par des choix discrétionnaires. C'est la raison pour laquelle cette mesure de la rentabilité est qualifiée de comptable.[52]

b. La rentabilité financière :

La rentabilité financière (ou en anglais, Return On Equity) est une métrique financière dont l'objectif est d'évaluer la capacité d'une entreprise à créer des profits grâce aux capitaux propres mis à disposition. En clair, la rentabilité financière permet de mesurer l'aptitude d'une entreprise à utiliser les capitaux propres apportés par les investisseurs en fonds propres, autrement dit les actionnaires.

La rentabilité financière est un indicateur qui peut aussi bien s'appliquer à une entreprise qu'à un projet. Dans tous les cas de figure, c'est un élément qui est généralement étudié par les analystes financiers lorsqu'il est question d'investir de l'argent dans une entreprise ou dans un projet cible.

La formule de la rentabilité financière est la suivante :

Rentabilité financière = Résultat net / Capitaux propres

c. La rentabilité commerciale :

La rentabilité commerciale est un ratio financier permettant de mesurer la rentabilité d'une entreprise selon son volume d'affaires. En d'autres terme combien gagne une entreprise sur la vente de ses produits/ services.

Formule 22 : La rentabilité commerciale

La Rentabilité Commerciale = Résultat Net/ Chiffre D'affaires.

d. La rentabilité des actifs

La rentabilité des actifs est la traduction de " Return on assets " en anglais. Il s'agit d'un indicateur de performance permettant d'estimer le taux de rendement de l'actif investi. Elle est basée sur la rentabilité de l'entreprise et le ratio obtenu en divisant le chiffre d'affaires total par le nombre d'actifs. Bien qu'il soit un indicateur relativement peu sensible à la taille des sociétés, la rentabilité des actifs peut être variable en fonction des secteurs d'activité. De ce fait, l'industrie lourde mobilise un nombre important d'actifs afin de dégager des profits. A

[52]« Analyse financière, information financière, diagnostic et évaluation » ,4eme Edition, DUNOD Paris 2010, P 194 (Anonyme)

contrario, un designer ou un éditeur ont besoin de moins de matériels pour générer un ROA élevé. Par ailleurs, un ROA faible désigne le fait qu'une entreprise ne pourra retirer qu'une faible rentabilité de l'utilisation de ses actifs et de ses ressources.

La Rentabilité des actifs se calcule avec la formule suivante :

La rentabilité des actifs = Résultat net/ Total des actifs

e. L'effet de levier :

L'effet de levier est utilisé pour désigner une technique quelconque ayant pour but d'amplifier les profits, mais aussi les pertes. L'effet de levier est une mesure comptable de l'impact de l'utilisation d'apports de capitaux de la part de tiers de l'entreprise par rapport aux capitaux propres à l'entreprise.

Il se calcule comme suit :

Effet de levier = Dettes financières / capitaux propres.

L'influence de l'endettement d'une entreprise sur la rentabilité (après impôts) des capitaux propres dépend donc du rapport qui existe entre le coût des capitaux qu'elle empruntés, et la rentabilité (après amortissements et provisions mais avant frais financiers et impôts) des investissements qu'ils financent :

- **si le coût des emprunts est inférieur** à la rentabilité des investissements qu'ils financent, **l'effet de levier est positif**. L'endettement a eu des conséquences favorables, et s'est traduit par une augmentation de la rentabilité qu'elle aurait été si la firme n'avait pas été endettée ;
- **si le coût des emprunts est supérieur** à la rentabilité des investissements qu'ils financent, **l'effet de levier est négatif**. L'endettement a eu des conséquences défavorables, et s'est traduit par une diminution de la rentabilité des capitaux propres ;
- **si le coût des emprunts est égal** à la rentabilité des investissements qu'ils financent, **l'effet de levier est inexistant**. L'endettement a eu des conséquences neutres, et ne s'est pas traduit par une variation de la rentabilité des capitaux propres[53].

Les ratios financiers permettent de procéder à l'analyse financière d'une entreprise mais ils ne doivent pas être les seuls indicateurs à prendre en compte. D'ailleurs, il convient de

[53] Pierre Paucher « Mesure de la performance financière de l'entreprise », Edition office des publications universitaires, P19

s'assurer qu'ils soient en adéquation parfaite avec le type d'activité exercée ou avec les particularités que peut présenter une entreprise. Enfin, les résultats donnés doivent être comparés dans le temps (évolution au sein de l'entreprise) et dans l'espace (observation des ratios des concurrents de l'entreprise).

Conclusion

La structure financière renvoie à la composition des ressources financières de l'entreprise, au poids et à l'équilibre entre les ressources propres et les dettes. En dépit de l'hétérogénéité des approches, des contextes et de la diversité des éléments pris en compte, elle distingue les fonds propres et les dettes. Les capitaux propres représentent l'ensemble des ressources financières internes à l'entreprise, tandis que les dettes et les ressources assimilées représentent les fonds obtenus auprès des pourvoyeurs externes. L'entreprise doit, en fonction du coût des capitaux, de la rentabilité des investissements et de son seuil d'autonomie préféré, répartir ses ressources durables entre les dettes et les fonds propres.

La structure financière doit se présenter un aspect pour qu'elle maximise la valeur de l'entreprise qui est la maximisation des fonds propres en jouant sur les mécanismes de l'effet de levier. L'étude de la structure financière se base sur la comparaison des différentes sources de financement à savoir les fonds propres et les dettes. En effet, l'entreprise choisie le mode de financement le plus adéquat à sa situation et le plus créateur de valeur, en se basant sur le principe d'arbitrage entre les coûts et les gains inhérents à la fois au financement par fonds propres et au financement par dettes, lorsque la rentabilité des capitaux investis est supérieure au coût de la dette, la rentabilité des fonds propres atteint son maximum et l'entreprise privilégie le financement par dettes.

La mesure de la performance financière est imposée par la loi qui oblige l'organisation à produire, à la fin de chaque exercice comptable, des documents de synthèse : le bilan et le compte de résultat. Ces documents et leurs annexes contiennent en effet les informations de base pour la mesure de la performance financière. Tous les acteurs de l'entreprise sont intéressés par la bonne performance financière de l'entreprise : les salariés, soucieux de leur emploi et de leur rémunération, les gestionnaires, qui œuvrent pour la pérennité de l'entreprise, les apporteurs de capitaux, qui espèrent des dividendes, etc. Cependant, les parties prenantes ont des aspirations différentes, parfois contradictoires, source de contraintes dans la recherche de la performance.

CHAPITRE III :

Evaluation de la Performance Financière de l'Entreprise par l'Etude de sa Structure Financière

Cas : SADEG Direction de distribution Tizi-Ouzou

Introduction

L'analyse financière est un ensemble de techniques, d'orientation permettant d'examiner la situation financière d'une entreprise et qui consiste également à saisir de manière exhaustive la réalité des finances par le biais de l'endettement, de la rentabilité et de trésorerie. Elle permet de procéder à l'évaluation de l'entreprise et à l'appréciation de ces paramètres financiers, et ce, pour la prise de décisions de gestion adéquates et cohérentes.

Après avoir présenté dans les chapitres précédents les bases de l'analyse financière et son importance sur la performance de l'entreprise, à travers les indicateurs financiers les plus utilisés dans l'analyse financière, nous essayerons, dans ce qui suit, de faire une projection de l'étude théorique sur l'entreprise.

A cet effet nous avons bénéficié d'un stage pratique au niveau de l'entreprise nationale de Distribution de l'Electricité et du Gaz - SADEG (connue par SONELGAZ) - Concession de distribution de Tizi-Ouzou.

En prime abord, nous présenterons l'entreprise nationale SADEG–Concession de Distribution de Tizi-Ouzou à travers un bref historique et l'exposition de ses missions et attributions. Par la suite, notre étude se portera sur l'analyse des bilans de l'entreprise et la détermination des différents équilibres financiers dont le FR, BFR, TN et aussi l'analyse des tableaux des soldes intermédiaires de gestion et de la CAF.

Enfin, une analyse des différents ratios de structure, de gestion et de rentabilité qui nous permettront de porter un jugement sur la situation financière de cette entreprise et sa performance financière.

Section 1 : Présentation de l'organisme d'accueil de SONELGAZ

Nous allons d'abord présenter l'entreprise nationale SONELGAZ qui est la seule entreprise sur le marché algérien en termes de produit proposé à sa clientèle.

1- Historique de SONELGAZ

SONELGAZ est l'opérateur historique dans le domaine de la fourniture des énergies électriques et gazières en Algérie. Ses missions principales sont la production, le transport et la distribution de l'électricité ainsi que le transport et la distribution du gaz par canalisations. Ses nouveaux statuts lui confèrent la possibilité d'intervenir dans d'autres segments d'activités présentant un intérêt pour l'entreprise et notamment dans le domaine de la commercialisation de l'électricité et du gaz à l'étranger.

SONELGAZ a toujours joué un rôle prépondérant dans le développement économique et social du pays. Sa contribution dans la concrétisation de la politique énergétique nationale est à la mesure des importants programmes de réalisation en matière d'électrification rurale et de distribution publique gaz, qui ont permis de hisser le taux de couverture en électricité à près de 98% et le taux de pénétration du gaz à 43%.

Au début du 20eme siècle, 16 sociétés se partageaient les concessions électriques en Algérie, le groupe Lebon (Compagnie centrale d'éclairage par le Gaz) et la société algérienne d'éclairage et de force (SAEF) au centre et à l'ouest, la Compagnie Du Bourbonnais à l'est ainsi que les usines Lévy à Constantine.

Par décret du 16 aout 1947, ces 16 compagnies concessionnaires sont transférées à EGA. Elles détenaient alors 90% des propriétés industrielles électriques et gazières du pays.

1962-1969 : Soutenir le développement économique et social de l'Algérie

La prodigieuse trajectoire de cette grande entreprise nationale reflète celle de la nation algérienne qui, depuis son accession à l'indépendance en 1962, a su mobiliser ses efforts pour réorganiser son économie et répondre aux nombreux besoins sociaux d'une population à forte croissance.

1969 : Création de SONELGAZ

C'est l'ordonnance N°69-59 du 28 juillet 1969 qui dissout l'établissement publique d'Electricité et Gaz d'Algérie(EGA), issu des lois françaises de nationalisation de 1947, et promulgue les statuts de la Société Nationale de l'Electricité et du Gaz (SONELGAZ).

En 1969 SONELGAZ était déjà une entreprise de taille importante dont le personnel est de quelque 6000 agents. Elle desservait 700 000 clients.

Dès sa mise en place, l'entreprise a effectué, outre la vente d'énergie, l'installation et l'entretien d'appareils domestiques fonctionnant à l'électricité ou au gaz.

Elle s'est attachée à promouvoir l'utilisation du gaz naturel et de l'électricité dans les secteurs industriel, artisanal et domestique.

1977 : Plan National d'Electrification

A partir de 1977, son action s'est concentrée sur le programme d'électrification totaledu pays. Ainsi, elle a largement contribué à la modernisation de l'économie et à l'amélioration des conditions de vie des citoyens en Algérie.

1983 : Première restructuration: naissance des filiales travaux

SONELGAZ s'est restructurée une première fois et a donné naissance à cinq (5) entreprises travaux spécialisées ainsi qu'une entreprise de fabrication :

– KAHRIF : Les Travaux d'électrifications.

– KAHRAKIB : Le montage des infrastructures et installations électriques.

– ETTERKIB : Le montage industriel.

– INERGA : Les travaux génie civil.

– KANAGAZ : La réalisation des réseaux gaz.

AMC pour la fabrication des compteurs et des appareils de mesures et de contrôles.

C'est grâce à ces sociétés que SONELGAZ dispose actuellement d'infrastructures électriques et gazières répondant aux besoins du développement économique et social du pays.

1991 : Un nouveau statut pour SONELGAZ

1991, la SONELGAZ s'est transformée en EPIC (Un établissement Publique à caractère Industriel et Commercial) par le décret N°91-475 du 14/12/1991, sous le contrôle d'un organe appelé le conseil d'orientation et de surveillance (C.O.S).

Le décret exécutif N°95-280 du 17 septembre 1995 confirme la nature de SONELGAZ en tant qu'Etablissement Publique à caractère Industriel et Commercial placé sous tutelle du Ministre chargé de l'énergie et des mines et doté de la personnalité morale et une autonomie financière.

2002 : La transformation en SPA

Suite à la promulgation de la loi N°02/01 du 5 février 2002 relative à l'électricité et la distribution du gaz par canalisations, SONELGAZ devient Société Algérienne de l'Electricité et du Gaz, une Société par Action(SPA).

Ce statut lui donne la possibilité d'élargir ses activités à d'autres domaines relevant du secteur de l'énergie et aussi d'intervenir hors des frontières de l'Algérie.

En tant que SPA, elle doit détenir un portefeuille d'actions et d'autres valeurs mobilières et à la possibilité e prendre des participations dans d'autres sociétés.

Cela annonce l'évolution de 2004 où ; SONELGAZ devient un Groupe Industriel.

2004-2006 : Le Groupe SONELGAZ : l'expansion

En 2004, SONELGAZ devient une holding de sociétés.

Une partie de ses entités en charge de ses métiers de base sont érigées en filiales assurant ces activités :

– La SPE : Société Algérienne de Production d'Electricité.

– La GRTE : Société Algérienne de Gestion de Réseaux de Transport de l'Electricité.

– La GRTG : Société Algérienne de Gestion de Réseaux de Transport du Gaz.

En 2006, cinq (5) autre sociétés sont créées, Il s'agit de

Opérateur du Système Electrique (OS), chargé de la conduite du système Production/Transport de l'électricité.

– SDA : Société Algérienne de Distribution de l'Electricité et du Gaz à Alger.

– SDC : Société Algérienne de Distribution de l'Electricité et du Gaz du Centre.

– SDE : Société Algérienne de Distribution de l'Electricité et du Gaz de l'Est.

– SDO : Société Algérienne de Distribution de l'Electricité et du Gaz de l'Ouest.

2007-2009 : Parachèvement de la restructuration : Le renouveau

Réorganiser pour mieux progresser, telle est la démarche poursuivie par le Groupe SONELGAZ durant ces dernières années, l'enjeu étant la qualité du service rendu à la clientèle ; un projet muri au sien de l'entreprise, pour aboutir à la finalisation de son organisation en Groupe Industriel (maison mère/filiales) constitué de trente-trois (33) filiales et de six (06) sociétés en participation directe.

Cette période reste marquée par la détermination de SONELGAZ à faire plus et mieux, en mobilisant des financements importants afin de développer et renforcer ses infrastructures électriques et gazières.

La dynamique d'investissement a concerné tous les métiers et toutes les zones géographiques, pour assurer un approvisionnement en énergie et assurer un service de qualité à la clientèle.

2011 : Amendement des statuts de SONELGAZ

Les statuts de SONELGAZ adoptés en 2002, ont été révisés et approuvés par le conseil des ministres, le lundi 2 mai 2011 et deviennent, de ce fait, en conformité avec le dispositif de la loi N°02-01 du 5 février 2002 relative à l'électricité et la distribution du gaz par canalisations.

Désormais, SONELGAZ (Spa) est organisée en "société holding" sans création d'une personne morale nouvelle et prend la dénomination de SONELGAZ. Par ailleurs, la société holding SONELGAZ et ses sociétés filiales forment un ensemble dénommé "Groupe SONELGAZ".

Dans les statuts amendés, SONELGAZ conserve le rôle de détenteur du portefeuille des actions constituant le capital social de ses filiales.

Les conseils d'administration des filiales, constituent les relais incontournables permettant à la société holding de suivre et d'orienter le pilotage des filiales.

Aujourd'hui, cette entreprise occupe une place très importante en matière de production, de transport et de distribution d'énergie électrique et gazière. On peut le constater dans l'importance de son chiffre d'affaire, nombre de sa clientèle, longueur de son réseau… etc.

1-1 Caractéristiques

Le groupe SONELGAZ est une entreprise devenue leader dans la production, le transport et la distribution de l'énergie que ce soit à l'étranger ou en Algérie avec ses 11 097 679 clients en Algérie soit 7 428 843 pour l'électricité et 3 668 836 concernant le gaz.

1-2 Objectifs

De par son décret N°026195 du 01/06/2002, elle a pour objectif :

– La production et la commercialisation de l'électricité et du gaz à l'étranger et en Algérie.

– Le transport du gaz pour le marché national et international.

– La distribution et la commercialisation du gaz par canalisation en Algérie.

– L'étude ainsi que le développement des énergies nouvelles.

– De devenir une société actionnaire (portefeuille d'action).

– De devenir leader dans la prestation et dans l'équipement en matière énergique.

1-2-1 Réussite de SONELGAZ

– Sa réussite est essentiellement due à ses 72 598 agents qui veillent chaque jour au bon fonctionnement de l'activité.

– Son succès s'explique aussi par ses 34 filiales et ses 5 sociétés en participations puisque ses filiales assurent la production, le transport et la distribution de l'électricité et gaz.

– C'est ce qui concrétise le principe de la "décentralisation" dans la gestion des activités de l'entreprise renforcée par sa coordination, sa diffusion de l'information et sa prise de décision.

– Sa place de leader a été aussi obtenue grâce à ses infrastructures lui permettant une grande capacité d'intervention :

– 293 473 kms de réseaux d'électricité et 78549 kms réseaux de gaz.

– Sa production d'électricité de 54 086 MW.

– Ses recettes s'estimant à 233 Milliards de Dinars.

1-2-2 Entreprise innovante

– Elle se caractérise par sa capacité innovante à rechercher et à développer de nouvelles énergies comme le solaire et l'éolien.

– C'est le cas avec le programme national de développement des énergies renouvelables pour l'année 2011 à 2030 qui vise une production de l'énergie solaire et éolien de 40 %.

1-2-3 Entreprise qui forme

SONELGAZ est une entreprise participante à la formation des jeunes par le biais de plusieurs formations spécialisées dans des instituts externes mais aussi dans son propre institut de formation IFEG (Institut de formation de l'électricité et du gaz) de Ben AKENOUN, des écoles de la ville de Blida et de Ain M'LILA qui sont des écoles de formations techniques afférentes aux métiers de l'électricité et du gaz.

1-2-4 Entreprise d'action sociale

Elle apporte un soutien dans le mouvement sportif, en promouvant certains sports comme le football et bien d'autres disciplines, en plus de cela, elle participe aux aides nécessaires mais c'est une aide supplétive.

L'art et la culture :

Elle contribue à la promotion de la culture Algérienne et permet sa sauvegarde.

1-3 Société de travaux du groupe SONELGAZ

Elle se compose aussi de la CEEG (compagnie de l'engineering de l'électricité et du gaz) composé de plusieurs filiales spécialisées dans la réalisation des infrastructures énergétiques comme la réalisation de travaux de montage industriel.

2-Organigramme et structures de la direction de distribution de Tizi-Ouzou

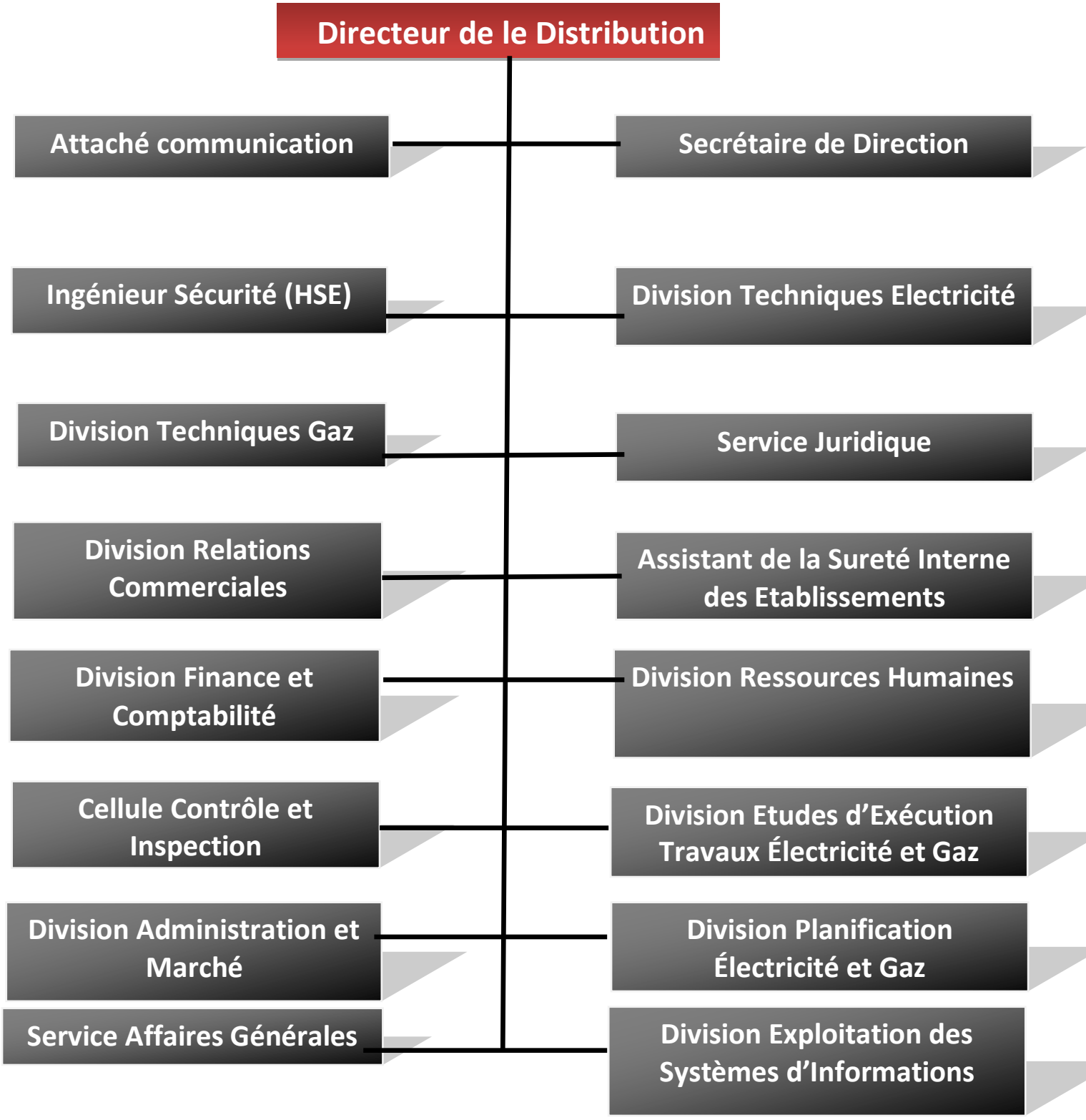
Avec le temps, l'entreprise s'est dotée de nouvelles structures lui permettant de se développer et de décentraliser les missions des agents qu'elle emploi.

Cette décentralisation permet aujourd'hui à l'entreprise d'être plus rapide, plus efficace et permet aux différentes structures de moins sentir la pression.

2-1 Organigramme de la direction de distribution de Tizi-Ouzou

Notre étude se déroule dans la direction régionale de TIZI-OUZOU, son organigramme est présenté comme suit :

Figure 2 : Présentation de l'organigramme de la direction de distribution de Tizi-Ouzou.



Source : Document interne de la direction de distribution de Tizi-Ouzou

2-2 Le fonctionnement des structures de la direction de distribution de Tizi-Ouzou

La direction de distribution de Tizi-Ouzou se subdivise sur plusieurs divisions dont nous situerons les plus importantes.

2-2-1 Les divisions de la direction de distribution de Tizi-Ouzou

a- La Division Gestion Des Systèmes Informatiques (D.G.S.I)

C'est une division qui a pour rôle de créer la base de données de l'entreprise et de permettre l'utilisation de plusieurs systèmes tel que:

– Le « Système de Gestion de la Clientèle (S.G.C) » qu'on utilise essentiellement dans le service trésorerie.

– Le système « **Hissab »** pour le service comptable.

– Le système « **Nova »** pour le service ressource humaine.

b- La Division Administrative du Marché (D.A.M)

Cette division a pour rôle l'élaboration et le suivi des marchés, l'ouverture et la gestion des autorisations de programmes pour la réalisation des engagements de l'entreprise, ainsi que la prise en charge du travail administratif qui en découle tel que le traitement et ordonnancement des factures fournisseurs.

c- Division Relations Commerciales (D.R.C)

C'est une division qui met en relation les acteurs clés de l'entreprises à travers des documents comptables qui seront contrôlés par la division finance et comptabilité pour la plupart (banque-entreprise, clients-entreprise). La gestion directe de la clientèle est assurée par les dix-sept agences commerciales de la direction de distribution dans un objectif de proximité et une meilleure efficacité et rapidité dans la prise en charge des travaux.

Les dix-sept (17) agences commerciales :

1. TIZI-OUZOU
2. DRAA BEN KHEDDA
3. DRAA EL MIZAN
4. AZAZGA
5. LARBA-N-IRATHEN
6. AIN EL HAMMAM
7. TIGZIRT
8. BOUZEGUENE

9. OUAGNOUN
10. BOGHNI
11. OUADHIAS
12. BENI DOUALA
13. KRIM BELKACEM
14. MEKLA.
15. AZZEFOUN
16. MAATKAS
17. IFARHOUNEN

Cette division et ses agences commerciales utilisent essentiellement le logiciel "SGC" (système de gestion de la Clientèle), dans la gestion de sa clientèle en termes de créances et encaissements.

d- La Division Ressource Humaine (D.R.H)

Comme son nom l'indique, cette division s'occupe essentiellement de la gestion de la ressource humaine comme les recrutements, les congés, les promotions et avancements, l'élaboration de la paie.

Elle s'occupe aussi de l'établissement de tous les documents administratifs nécessaires tels que les contrats de travail assurent le lien entre l'employeur et les organismes sociaux, en matière de la sécurité sociale par exemple.

Pour son fonctionnement, elle utilise un système d'information appelé « NOVA ». Celui-ci est lié directement au système HISSAB, ce qui permet la génération automatique des écritures comptables.

e- La division Technique d'électricité (D.T.E)

Anciennement appelée la D.E.E (La Division d'Exploitation d'Electricité), cette division a pour mission d'assurer le bon fonctionnement du réseau électricité de l'entreprise en prenant en charge les travaux d'entretiens des réseaux (entretiens programmés ou dans le cadre des dépannages suite incidents).

Cette division est composée de trois services:

– Le service contrôle exploitation réseaux qui élabore les programmes d'entretiens des ouvrages et contrôle leur application.

– La réalisation de travaux de raccordement des nouveaux clients (travaux sous tension).

– Le service en maintenance électricité en procédant à la recherche et à la localisation des défauts des câbles.

– Le service télé conduite en installant et en suivant la maintenance des automates de réseaux.

f- La division technique de gaz

Anciennement appelée la D.E.G (la Division Exploitation du Gaz), cette division comme la Division Technique d'électricité, s'assure du bon fonctionnement et de la bonne exploitation du gaz (mise en œuvre, installation, sécurité etc.)

Elle est composée de trois services :

– Le service contrôle exploitation réseaux qui élabore les programmes d'entretien des ouvrages et contrôle leur application.

– Le service développement des réseaux gaz qui étudie les schémas de restrictions et de développements des réseaux MP des agglomérations.

– Le service maintenance gaz qui procède à la recherche et à la localisation des défauts de canalisations.

g- La division des affaires générales

Cette division a pour missions:

– D'Assurer la gestion des moyens, le matériel ainsi que les infrastructures de la direction de distribution.

– Le suivi et la gestion du gardiennage des locaux de ladirection de distribution.

– Le suivi et la gestion de l'entretien ainsi que le nettoyage des locaux de ladirection de distribution.

Cette division s'occupe des achats :

- Elle assiste les structures opérationnelles pour les achats groupés.
- Procéder aux achats des fournitures classiques et spécifiques.
- Assurer la gestion de l'économat.

Elle s'occupe aussi du parc automobile:

- Assurer les prestations relevant des activités parc automobile.
- Assurer la gestion des carburants, des assurances, des vignettes etc...
- Assurer les prestations diverses avec les partenaires.

Cette division s'occupe des documentations et des archives:

- Purger et classer les archives de la Direction Générale de Distribution (D.G.D).
- Organiser et gérer la bibliothèque de la Direction Régional.

– Assurer l'approvisionnement de la bibliothèque en documents, revues etc…

h- La Division Finance et Comptabilité (D.F.C)

C'est une division crée en 2005, au niveau de la Direction de Distribution, dans le cadre de la décentralisation des missions de la Direction Générale de la Filiale SADEG dans l'objectif d'alléger le rôle des structures déjà présentes.

La DFC de la direction de la Distribution de Tizi-Ouzou a pour rôle d'assurer:

– L'enregistrement de tous les mouvements des comptes du bilan ainsi que des comptes de gestion.

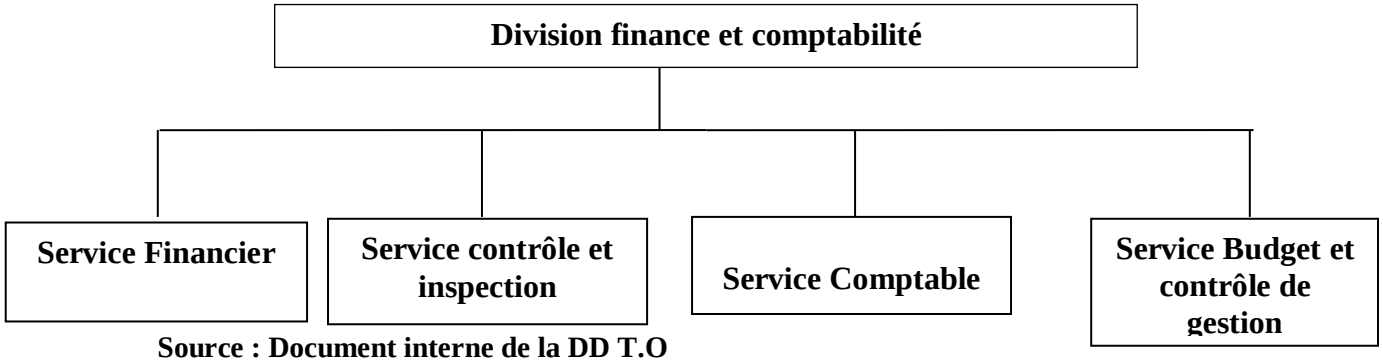
– Les dépenses engagées par l'entreprise

– L'élaboration des budgets et tableaux de bords

– L'assistance et le contrôle de la gestion de l'entreprise.

Cette division se divise donc en 4 services :

Figure 3 : Présentation de la division finance et comptabilité



Source : Document interne de la DD T.O

a- Service comptable

Il permet d'enregistrer les écritures comptables concernant les différentes opérations comptables de l'entreprise ainsi que les mouvements touchant l'actif et le passif de l'entreprise, l'élaboration des déclarations fiscales mensuelles et annuelles et sur la comptabilité générale et analytique.

Il permet aussi d'élaborer et d'adapter des règles et méthodes comptables, interprète les résultats et permet la mise à jour du patrimoine de l'entreprise.

b- Service budgétaire

Il permet d'analyser et de prévoir les couts budgétaires endurés par l'entreprise et trace un programme de contrôle de gestion d'entreprise, recherche un équilibre financier que ce soit à court terme ou à long terme

c- Service financier

Il permet de prévoir les recettes et dépenses de l'activité économique engagée par l'entreprise et permet aussi de réunir l'argent afin de répondre aux besoins de l'entreprise comme le rapprochement financiers et comptables (CCP, BNA), le paiement des salaires, des factures des artisans et les cotisations.

d- Service contrôle et inspection

Chargé de la conformité des transferts des activités et de leur prise en charge dans les normes réglementaires requises, il agira sur :

– La gestion des travaux.

– La gestion de la clientèle.

– La tenue et le rapprochement des comptes.

– Le respect des procédures.

– Le contrôle des caisses.

2-3 Assistants du directeur de distribution

2-3-1 Chargé de la communication :

Il conçoit et organise les informations qui doivent être publiées en utilisant les supports appropriés, c'est à dire (les dépliants, les affiches, la presse, les radios locales, les brochures) en se basant sur la politique choisit par l'entreprise.

Il participe aussi avec la direction générale aux distributions et manifestations commerciales.

2-3-2 Chargé de la sureté interne :

Il a pour missions de :

– Suivre de manière permanente tous les aspects de la sureté interne de la direction de distribution, et tous les établissements rattachés.

– S'assurer du bon fonctionnement des moyens de sécurisation mise en place.

– Faire des comptes rendus en temps réel en cas d'événement affectant la Sureté Interne.

– L'élaboration du plan de Sureté Interne de la direction de distribution en collaboration avec les services de sécurité de la wilaya et les autorités locales.

2-3-3 Chargé de la sécurité

Il doit:

– Préparer les réunions de Commissions d'Hygiènes et Sécurités (CHS) pour le compte de la Direction.

– Préparer des simulations d'incidents des énergies avec les services techniques (districts).

– Mettre au point le programme annuel d'action.

2-3-4 Service des affaires juridiques

C'est un service qui a pour missions :

– Prendre en charge les affaires d'ordre juridique des structures de la direction régionale.

– Prendre les mesures permettant d'assurer le recouvrement des créances de toutes natures.

– Participer à la rédaction des cahiers de charges et contrats à la commission des marchés.

2-4 Différentes taches du service exploitation

2-4-1 Service exploitation

2-4-1-1 Définition du service

Son champ d'action est le contrôle et la comptabilisation des opérations d'exploitations courantes et financières. Il est à noter que la comptabilité de la SONELGAZ peut être divisé en deux types :

1. Une comptabilité intégrée où toutes les écritures comptables sont automatisées. Pour ce type d'écriture, le travail de la DFC consiste à contrôler seulement la conformité ex : Le Chiffre d'affaires et la paie.

2. Une comptabilité manuelle ou les écritures sont constatées au niveau de la DFC à l'aide d'un système de comptabilité nommé « HISSAB ». La comptabilité est constatée au niveau des DFC/DD sur la base des documents réceptionnés tels que les factures fournisseurs….

2-4-1-2 Différentes taches des agents du service

- **Chef du Service :**

Missions :

- ❖ Coordonne et suit les travaux effectués par les agents sous sa coupe.
- ❖ Contrôle de la balance

- ❖ Calcul et déclaration des chiffres d'affaires et base d'imposition à la TAP et TVA et de la régularisation annuels
- ❖ Participe aux travaux comptables de fin d'année (détermination du résultat, clôture et réouverture des comptes).
- ❖ Etablit les tableaux de synthèses mensuels et de fin d'année.
- ❖ Suivi des comptes de gestion
- ❖ Suivi des clôtures des autorisations de programme
- ❖ Suivi des inventaires de fin d'année

- **Deux chargés d'étude :**

Dont les missions sont :

- ❖ Mise à jour du fichier auxiliaire par rapport au grand livre.
- ❖ Comptabilisation des amortissements en fin d'année.
- ❖ Comptabilisation des ordres d'écritures émanant du fichier central FC/DGD.
- ❖ Contrôle et envoi des propositions de clôture au fichier central.
- ❖ Etablir les déclarations mensuelles des impôts ainsi que les régularisations annuelles.
- ❖ Assure la gestion des investissements (fichier auxiliaire et fichier central).
- ❖ Suivi et rapprochement des comptes des impôts.
- ❖ Détermine le chiffre d'affaire annuel imposable.
- ❖ Comptabilisation des avis d'échange interne AEI (émis et reçus).
- ❖ Traitement et comptabilisation des demandes de chèques et notes de remboursement des structures de la direction de distribution.

- **Trois comptables principaux :**

Dont les missions sont :

- ❖ Traitement, contrôle, comptabilisation et classement des factures fournisseurs
- ❖ L'agent doit s'assurer de la conformité du dossier de facturation et procéder à l'affectation de la charge aux comptes de la société
- ❖ Vérification et suivi des menus dépenses (états de caisses)
- ❖ Suivi et comptabilisation de l'inventaire du carburant

- **Deux comptables principaux :**

Dont les missions sont :

- ❖ Contrôle et comptabilisation des caisses (les encaissements et les comptes créances)
- ❖ Validation des synthèses financières (les mouvements financiers)

Section 02 : Analyse de la Performance financière de la Direction de Distribution de Tizi-Ouzou

Après la présentation de la direction de distribution de Tizi-Ouzou, nous procéderons dans cette section à l'analyse et l'exploitation des données comptables de l'entreprise à travers la constitution des bilans, des indices d'équilibre, des ratios financiers et des tableaux des soldes intermédiaires de gestion, et ce, en vue d'évaluer sa performance financière (sa rentabilité, solvabilité et liquidité).

1. Présentation des bilans 2018/2019/2020

Deux remarques à préciser :

- L'inexistence d'une structure chargée de l'analyse financière au niveau de la Direction de distribution de Tizi-Ouzou (l'analyse est centralisée au niveau de la Direction centrale)
- Vu que les bilans présentés par la Directions sont financiers, il n'est pas nécessaire d'effectuer les opérations de retraitements et reclassements.

1.1. Les bilans financiers des années 2018 /2019/2020

Tableau 5 : Les emplois des bilans financiers pour les années 2018 /2019/2020

Emplois	2018	2019	2020
Valeurs d'immobilisation	**30 691 671 150,47**	**32 404 602 373,43**	**32 793 818 879,47**
Immobilisation incorporelles			6 158 930,28
Immobilisations corporelles	26 538 331 064,60	27 552 203 300,11	28 560 381 829,62
Immobilisations en cours	4 153 340 085,87	4 852 399 073,32	4 227 278 119,57
Valeurs d'exploitation	**1 202 691,50**	**2 287 129,00**	**35 002 708,05**
Stocks et en cours	1 202 691,50	2 287 129,00	35 002 708,05
Valeurs réalisables	**3 409 323 884,05**	**4 597 259 050,75**	**5 040 448 899,10**
Clients	3 197 096 795,37	4 287 025 211,05	4 650 878 477,93
Autres débiteurs	36 975 134,49	32 202 692,30	78 656 525,16
Impôts	175 251 954,19	278 031 147,40	310 913 896,01
Valeurs disponibles	**769 150 286,04**	**1 008 855 183,07**	**278 241 375,06**
Trésorerie	769 150 286,04	1 008 855 183,07	278 241 375,06
Totaux	**34 871 348 012,06**	**38 013 003 736,25**	**38 147 511 861,68**

Source : Document interne de SONELGAZ Tizi-Ouzou

Tableau 6 : Les ressources des bilans financiers pour les années 2018 /2019/2020

Ressources	**2018**	**2019**	**2020**
Fonds propres	**25 555 779 135,48**	**27 472 509 671,10**	**27 859 533 307,22**
Ecart de réévaluation	497 120 897,26	497 120 897,26	497 120 897,26
Report à nouveau		5 748 450,63	5 748 450,63
Compte de liaison	25 058 658 238,22	26 969 640 323,21	27 356 663 959,33
Dette à long et moyen terme	**5 752 604 823,61**	**6 194 650 647,49**	**6 233 505 139,30**
Emprunt et dettes financière	144 580 626,98	154 491 057,67	159 034 519,11
Provision et produits comptabilisés d'avance	5 608 024 196,63	6 040 159 589,82	6 074 470 620,19
Dettes à court terme	**3 562 364 052,97**	**4 345 843 417,66**	**4 054 060 880,80**
Fournisseur et compte rattachés	1 696 724 640,42	2 097 499 145,82	1 284 128 266,32
Impôts	202 128 335,98	251 395 563,90	353 970 551,93
Autres dettes	1 663 511 076,57	1 996 948 707,94	2 415 962 062,55
Trésorerie passif	**600 000,00**	**0,00**	**412 534,36**
Totaux	**34 870 748 012,06**	**38 013 003 736,25**	**38 147 511 861,68**

Source : Document interne de SONELGAZ Tizi-Ouzou

1.2. Elaboration des bilans en grande masse pour 2018 /2019/2020

Tableau 7 : Les emplois des bilans en grande masse pour 2018 /2019/2020

Eléments	**2018**	**%**	**2019**	**%**	**2020**	**%**
V. immobilisées	30 691 671 150,47	88,01	32 404 602 373,43	85,2	32 793 818 879,47	85,96
V. d'exploitation	1 202 691,50	0,003	2 287 129,00	0,006	35 002 708,05	0,092
V. réalisables	3 409 323 884,05	9,8	4 597 259 050,75	12,09	5 040 448 899,10	13,21
V .disponibles	769 150 286,04	2,2	1 008 855 183,07	2,9	278 241 375,06	0,73
Totaux	**34 871 348 012,06**	**100%**	**38 013 003 736,25**	**100%**	**38 147 511 861,68**	**100%**

Source : Etabli par nous-mêmes à partir de l'actif des bilans

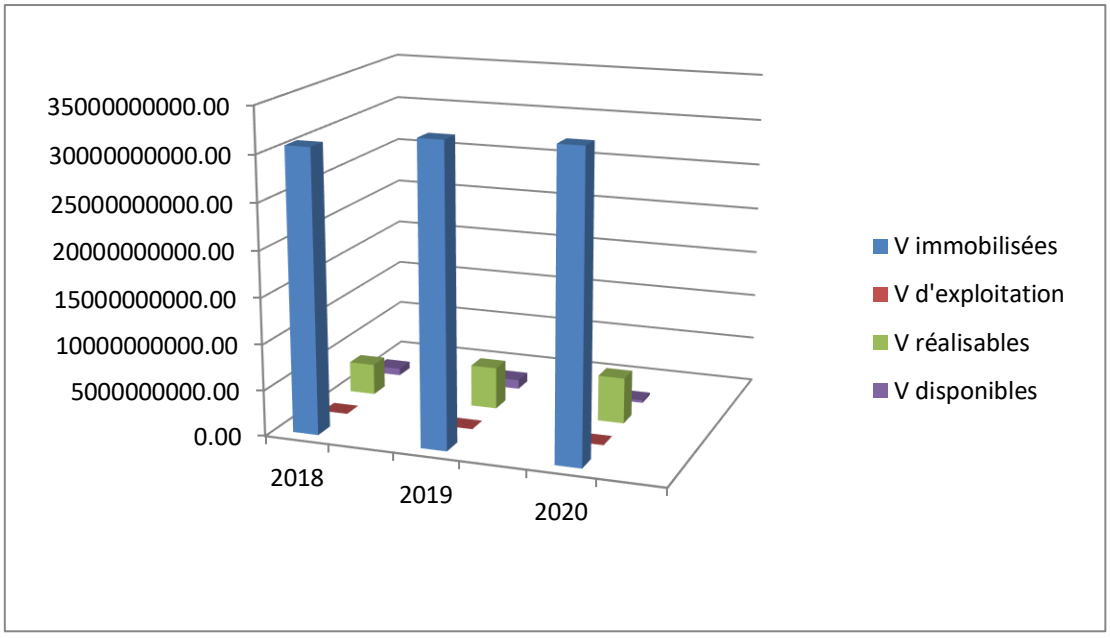
Tableau 8 : les ressources des bilans en grande masse 2018 /2019/2020

Eléments	2018	%	2019	%	2020	%
Fonds propres	25 555 779 135,48	73,29	27 472 509 671,10	72,27	27 859 533 307,22	73,03
DLMT	5 752 604 823,61	16,5	6 194 650 647,49	16,3	6 233 505 139,30	16,34
DCT	3 562 964 052,97	10,2	4 345 843 417,66	11,43	4 054 473 415,16	10,63
Totaux	**34 871 348 012,06**	**100%**	**38 013 003 736,25**	**100%**	**38 147 511 861,68**	**100%**

Source : Etabli par nous-mêmes à partir de passif des bilans

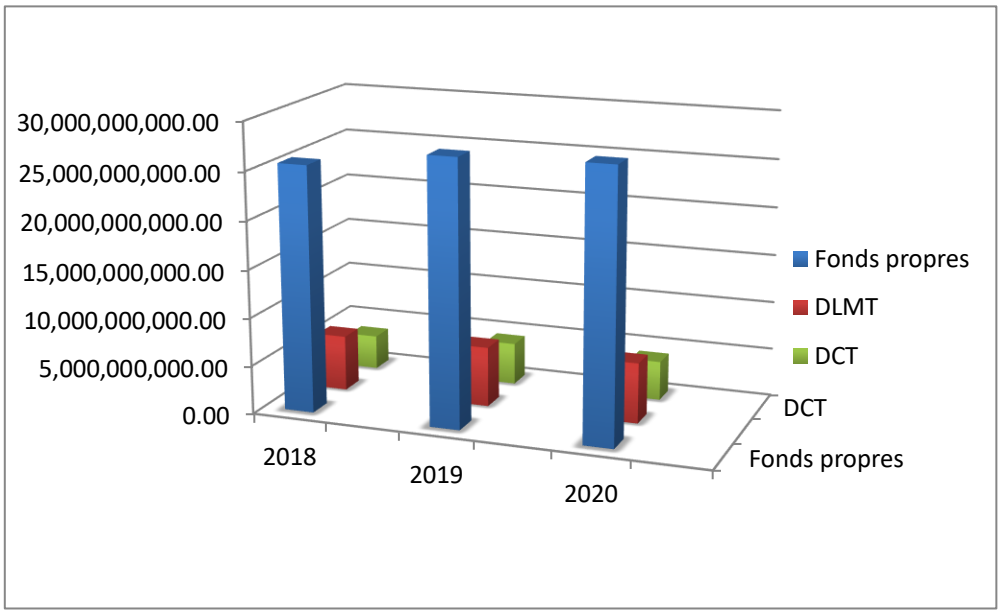
1.3. Représentation graphiques des bilans en grande masses 2018/2019/2020

Figure 4 : Représentation graphique de l'actif des bilans en grande masse



Source : graphe réalisé à partir de l'actif des bilans en grand de masse (2018,2019, 2020)

Figure 5 : Représentation graphique de passif des bilans en grande masse



Source : graphe réalisé à partir de passif des bilans en grand de masse (2018,2019, 2020)

1.4. L'interprétation des bilans financiers des années 2018/2019/2020

1.4.1. Les emplois

- **Les valeurs immobilisées :**

Les valeurs immobilisées prennent une partie considérable dans l'actif du bilan sur les trois exercices, soit 88,01% en 2018, 85.2% en 2019 et 85.96% en 2020. Ce qui justifie le caractère industriel de l'entreprise, bien que sa mission principale est d'assurer la distribution de l'électricité et du gaz (c'est une entreprise industrielle non pas commerciale), car la distribution de l'électricité et du gaz nécessite la mise en œuvre de lourds investissements et infrastructures.

La stabilité du taux d'immobilisation d'une année à une autre est due à la politique d'investissement de l'entreprise, en pleine expansion, à travers ses différents programme d'investissement dans le cadre du raccordement de nouvelles clientèles en matière d'électricité notamment du gaz (électricité rurale et pénétration du gaz aux villages). Et même la réhabilitation et la rénovation des réseaux déjà existants et vétustes dans l'objectifs d'améliorer la qualité du service et d'assurer la continuité.

- **Valeur d'exploitations :**

Elles représentent comme suit : 0,003% en 2018, 0,006 en 2019 et 0,092 en 2020. Il y'a lieu de signaler que la nature de l'activité de l'entreprise ne nécessite pas la disposition des stocks car le produits est livrée directement aux clients. En d'autre terme, la Direction de Distribution n'est qu'un intermédiaire entre les sociétés de productions et les clients consommateurs en assurant la mise en place d'investissement et d'infrastructures afin de mettre à la dispositions des clients les deux produits : Electricité et Gaz.

Le montant figurant au bilan représente un stock à l'extérieur relatif au carburant (les bons des carburants) et des petites fournitures, ainsi que de de la pièce de rechange (en 2020).

- **Les valeurs réalisables :**

Le pourcentage des valeurs réalisable à augmenter pour les trois exercices, à savoir 9,8% en 2018, 12,09% en 2019 et 13,21% en 2020.

Cette augmentation peut révéler une difficulté de recouvrement des créances, ou une amélioration du niveau d'activité de l'entreprise, autrement dit une augmentation du nombre de clients de la DD.

Pour apporter une meilleure appréciation, la vérification des autres paramètres, s'impose tels que :

- L'évolution du CA, dont l'augmentation dénote une amélioration de l'activité.
- L'évolution de l'achat d'énergie qui dénote aussi le niveau de l'activité élevé.
- L'évolution du nombre de clients à travers les trois exercices.

Cependant, il y'a lieu de mettre en évidence l'impact néfaste que peut engendrer la conjoncture vécue par le pays en 2020, due au Covid-19, malgré les efforts fournis par la DD et les plans d'actions mis en place.

- **Les valeurs Disponibles :**

On constate que les disponibilités ont connu une légère amélioration de 2018 à 2019 soit de 2,2% à 2,9%, et une diminution en 2020 soit de 0,73%. Cependant, il y'a lieu de signaler que cette variation n'est pas due à une bonne ou mauvaise gestion de trésorerie mais aux instances dans la prise en charge des paiements des dettes fournisseurs ainsi que au lenteur dans l'application du système de la remonté des fonds pour certaines agences.

En effet, au niveau de SONELGAZ la gestion de la trésorerie est centralisée au niveau de la Direction du groupe et se base sur deux principes : la « remonté des fonds » et « la mise à disposition des fonds ».

- La remonte des fonds veut dire que tous les fonds encaissés au niveau de la DD à travers toutes ses agences, sont virés automatiquement au compte du groupe SONELGAZ.
- La mise à disposition des fonds, veut dire que tous ces fonds encaissés et remontée sont redistribuée sur toutes les directions suivants leurs besoins exprimés. La demande des fonds se fait par la division finance et comptabilité suivant les besoins de la DD, à savoir le paiement des fournisseurs, la prise en charge des frais d'impôts, des charges sociales et frais du personnel.

1.4.2. Les ressources

- **Les capitaux propres :**

Ils représentent plus que la moitié du total des ressources pour les trois années, soit 73,92% en 2018, 72,27% en 2019, et 73,03% en 2020, ce qui, à priori, dénote que l'entreprise a une indépendance financière parfaite et détient une forte autonomie financière.

L'entreprise fait recours, dans son activité, à des fonds permanents qui représentent plus de 80% de son passif. Cependant, nous remarquons que son capital social n'apparait pas dans le bilan financier et les fonds propres de la Direction sont constitués majoritairement par les Comptes de liaisons (Fonds alloués par la Direction Centrale à la Direction de Distributions de Tizi-Ouzou). Pour ce, le bilan actuel de la DD, tel que présenté, ne nous permet pas d'analyser l'origine des fonds et par conséquence nous ne pouvons se prononcer sur la réalité de l'indépendance financière affichée.

- **Les Dettes à Long et Moyen terme :**

Il s'agit :

- des provisions pour dépréciations des créances dont la durée de vie dépasse un (1) an.

-Les participations reçus des clients sur les ouvrages réalisés, qui sont considérées comme des subventions comptabilisées aux comptes 13. Ces participations sont amorties sur plusieurs exercices.

Durant les trois années le taux des DLMT est resté stables. Il est de 16,50% en 2018, 16,30% en 2019, et 16,34% en 2020.

- **Les Dettes à Court Terme :**

Pour les dettes à court terme ; il y a lieu de préciser qu'il s'agit bien des dettes fournisseurs qui sont non rémunérées (sans intérêt), donc aucune charge financière n'en découle.

D'après les bilans de grande masse, nous constatons une légère amélioration des dettes fournisseurs de l'année 2018 à 2019 qui passe de 10,2% à 11,43%, ceci dénote à priori une amélioration dans la gestion des dettes fournisseurs qui sera confirmé ou infirmé dans la partie « Analyse de l'activité ».

La présentation des bilans en grandes masse de la DD de Tizi-Ouzou nous permet de mener notre analyse à travers les calculs des différents équilibres financiers.

1.5. L'analyse par les indices de l'équilibre financier

1.5.1. Détermination de l'équilibre financier à long terme (Le fonds de roulement)

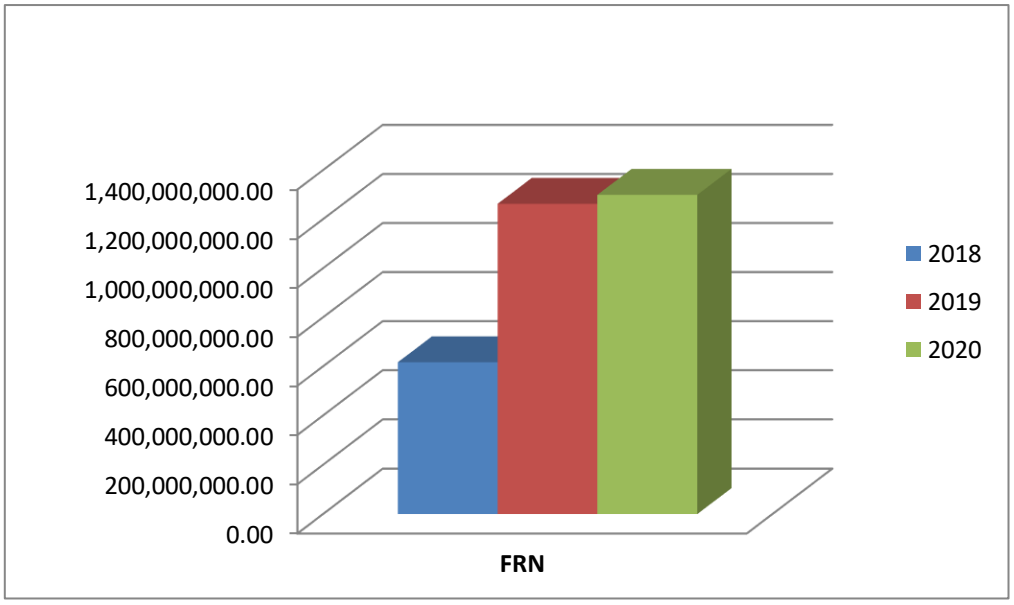
Il existe deux méthodes de calcul du fonds de roulement : la méthode du haut du bilan et la méthode du bas du bilan. Le tableau suivant nous permet de déterminer ces fonds de roulement durant les trois années de notre étude.

Tableau 9 : Calcul de fond de roulement net pour 2018/2019/2020

Eléments	2018	2019	2020
Par le haut du bilan (fonds de roulement =capitaux permanents-Actif non courant)			
Capitaux propres (1)	25 555 779 135,48	27 472 509 671,10	27 859 533 307,22
DLMT (2)	5 752 604 823,61	6 194 650 647,49	6 233 505 139,30
V immobilisées (3)	30 691 671 150,47	32 404 602 373,43	32 793 818 879,47
FRN= (1) +(2) -(3)	**616 712 808,62**	**1 262 557 945,16**	**1 299 219 567,05**
Par le bas du bilan (Fonds de roulement= Actif circulant -DCT			
V d'exploitation (1)	1 202 691,50	2 287 129,00	35 002 708,05
V réalisables (2)	3 409 323 884,05	4 597 259 050,75	5 040 448 899,10
V disponibles (3)	769 150 286,04	1 008 855 183,07	278 241 375,06
DCT (4)	3 562 964 052,97	4 345 843 417,66	4 054 473 415,16
FRN= (1) +(2) +(3)-(4)	**616 712 808,62**	**1 262 557 945,16**	**1 299 219 567,05**

Source : Etabli par nous-mêmes

Figure 6 : Présentation graphique de fonds de roulements



Source : Graphe réalisé à partir de tableau N°9

- **Interprétation des résultats :**

Pour les trois bilans financiers 2018/2019/2020 :

FRN>0 positif : Le fonds de roulement est supérieur à zéro (0**),** ce qui signifie que les capitaux permanents sont supérieurs aux actifs immobilisés. En d'autres termes, les ressources stables financent la totalité des emplois stables et génère une marge de sécurité qui contribue à financer le besoin en fonds de roulement et dégage ainsi une trésorerie nette.

L'entreprise couvre ses investissements sur le long terme et l'excèdent obtenu couvre l'intégralité de son cycle d'exploitations. Dans cette situation l'entreprise dispose une marge de sécurité suffisante en termes de trésorerie.

Cependant et tel que précité dans le commentaire ci-dessus, l'analyse du fonds de roulement ne peut être complète et significative sans la comparaison de cette grandeur avec le besoin en fond de roulement exprimé par l'entreprise (l'équilibre financier à court terme).

1.5.2. Détermination de l'équilibre financier à court terme (Besoin en fonds de roulement

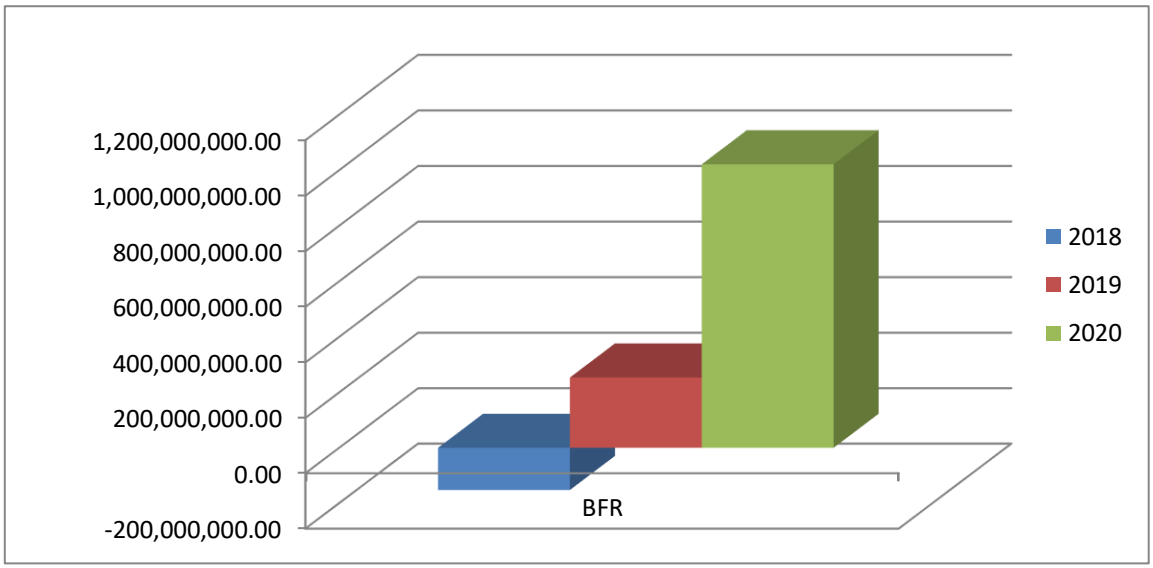
Le besoin en fond de roulement s'agit d'un besoin qui se dégage par les opérations d'exploitation de l'entreprise (achat, vente, fabrication,…)

Tableau 10 : Calcul de besoin de fonds de roulement pour 2018/2019/2020

Eléments	2018	2019	2020
V d'exploitation (1)	1 202 691,50	2 287 129,00	35 002 708,05
V réalisables(2)	3 409 323 884,05	4 597 259 050,75	5 040 448 899,10
DCT(3)	3 562 964 052,97	4 345 843 417,66	4 054 473 415,16
BFR= (1) +(2)-(3)	**-152 437 477,42**	**253 702 762,09**	**1 020 978 191,99**

Source : Etabli par nous-mêmes

Figure 7 : Présentation graphique de Besoin de fonds de roulement



Source : Graphe réalisé à partir de tableau N°10

Interprétation des résultats

Pour l'exercice 2018 :

BFR<0 soit **BFR**= -152 437 477,42

Les emplois sont inférieurs aux ressources : aucun besoin financier n'est généré par l'activité (dans ce cas le cycle d'exploitation dégagera une ressource en fonds de roulement).

L'excédent des ressources dégagé permettra d'alimenter la trésorerie nette de l'entreprise.

Pour les exercices 2019/2020

BFR> 0 soit**253 702 762,09** en2019 et **1 020 978 191,99** en2020

L'entreprise est déséquilibrée à court terme. Les emplois d'exploitation sont supérieurs aux ressources (Actif circulant > passif circulant).

L'entreprise doit alors financer ces besoins à court terme soit par son fonds de roulement soit par des dettes financière à court terme (découvert bancaire, concoure bancaire courant).

1.5.3. Détermination de l'équilibre financier immédiat (Trésorerie nette)

La trésorerie exprime le surplus ou l'insuffisance de la marge de sécurité financière après le financement des besoins en fonds de roulement. Il se calcul par deux méthodes par le haut de bilan et le bas de bilan.

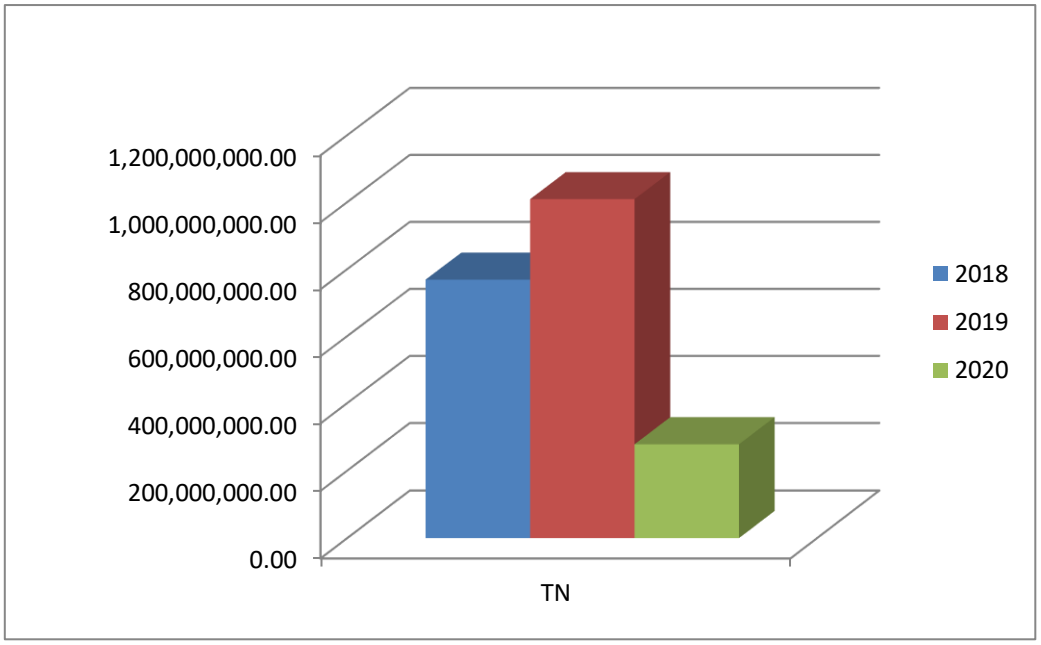
Le tableau suivant représente la trésorerie de la Direction de Distribution Tizi-Ouzou

Tableau 11 : Calcul de la trésorerie nette pour 2018/2019/2020

Eléments	2018	2019	2020
Par le haut du bilan (FRN-BFR)			
FRN (1)	616 712 808,62	1 262 557 945,16	1 299 219 567,05
BFR (2)	-151 837 477,42	253 702 762,09	1 021 390 726,35
TN (1)-(2)	**768 550 286,04**	**1 008 855 183,07**	**277 828 840,70**
Par le bas du bilan= (trésorerie actif -trésorerie passif)			
Trésorerie actif (1)	769 150 286,04	1 008 855 183,07	278 241 375,06
Trésorerie passif (2)	600 000,00	0,00	412 534,36
TN (1)-(2)	**768 550 286,04**	**1 008 855 183,07**	**277 828 840,70**

Source : Etabli par nous-mêmes

Figure 8 : Présentation graphique de la Trésorerie net



Source : Graphe réalisé à partir de tableau N°11

➢ **Interprétation des résultats :**

Pour les trois exercices la trésorerie net est positif soit **768 550 286,04** en 2018**, 1 008 855 183,07** en 2019 et **277 828 840,70** en 2020.

La situation financière de l'entreprise semble saine. Les ressources de l'entreprise permettent de couvrir l'intégralité de ses besoins. Autrement dit, l'entreprise se trouve en mesure de financer des dépenses nouvelles sans avoir recours à un mode de financement externe.

Le FRN assure, non seulement, le financement du cycle d'exploitation mais permet, également, de dégager un excèdent en trésorerie pour d'éventuels placements.

2. L'étude des tableaux des comptes de résultats pour les années 2018/2019/2020

2-1 L'analyse des soldes intermédiaires de gestion(SIG)

Les différents soldes significatifs qui renseignent sur l'activité de Direction de Distribution de Tizi-Ouzou sont présentés dans le tableau suivant :

Tableau 12 : Calcul des soldes intermédiaires de gestion

Désignation	2 018	2 019	Tc%	2 020	Tc%
Chiffre d'affaire (Ventes et produits annexes)	8 424 609 386,15	8 709 030 604,11		8 172 957 260,68	
Prestations fournies production énergie et matériel		-43 923 996,45		1 121 041,11	
Production immobilisé	11 139 433,70	12 116 247,28		0,00	
Subvention d'exploitation	0,00	0,00		0,00	
Variations stocks produits finis et en cours	0,00	0,00		0,00	
Prestations reçues production énergie et matériel	-5 057 259 393.27	-4 873 138 759,81		-4 542 189 297,63	
I–PRODUCTION DE L'EXERCICE	**3 378 489 426,58**	**3 804 084 095,13**	**12,59**	**3 631 889 004,16**	**-4,50**
Achat consommés	-90 724 026,96	-99 898 027,45		-71 522 464,05	
Services extérieures et autres consommations	-798 606 513,85	-672 193 978,42		-557 824 938,39	
Prestations reçues services	-1 527 108 390,64	-1 566 936 198,42		-1 551 924 334,37	
II-CONSOMMATION DE L'EXERCICE	**-2 416 438 931,45**	**-2 339 028 204,29**	**-3,20**	**-2 181 271 736,81**	**-6,74**
III-VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)	**962 050 495,13**	**1 465 055 890,84**	**52,28**	**1 450 617 267,35**	**-0,98**
Charges de personnel	-1 234 069 945,40	-1 565 037 777,55		-1 680 899 606,68	
Impôts. Taxes et versements assimilés	-157 381 613,81	-168 619 281,01		-171 961 754,29	
IV-EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	**-429 401 064,08**	**-268 601 167,72**	**-37,45**	**-402 244 093,62**	**49,75**
Autres produits opérationnelles	228 241 279.38	212 636 681,19		216 754 313,89	
Autres charges opérationnelles	-1 116 778,07	-7 388 242,61		-20 451 805,09	
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeur	-1 909 210 346,32	-1 631 226 645,57		-3 274 750 390,45	
Charges d'amortissement et autres provisions reçues	0,00	0,00		0,00	
Reprise sur pertes de valeur et provisions	19 181 881,49	58 255 276,64		243 154 006,74	
Dotations d'amortissement et autres provisions fournies	0,00	0,00		0,00	
V-RESULTAT D'EXPLOITATION	**-2 092 305 027.60**	**-1 636 324 098,07**	**-21,79**	**-3 237 537 968,53**	**97,80**
Produits financiers	0,00	0,00		0,00	
Charges financières	-17,65	-15,28		-18,44	
Prestations reçues frais financiers	0,00	0,00		0,00	
VI-RESULTAT FINANCIER	-17,65	-15,28		-18,44	
VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPÔT	**-2 092 305 045,25**	**-1 636 324 113,35**		**-3 237 537 986,97**	
Impôtsexigible sur résultat ordinaires	0,00	0,00		0,00	
Autre impôts sur les résultats	0,00	0,00		0,00	
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	**8 683 171 980,72**	**8 948 114 812,77**		**8 633 986 622,42**	
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	**-10 775 477 025,97**	**-10 584 438 926,12**		**-11 871 524 609,39**	
VIII-RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	**-2 092 305 045.25**	**-1 636 324 113.35**		**-3 237 537 986,97**	
Eléments extraordinaires (produits)	0,00	0,00		0,00	
Charge hors exploitation reçues	0,00	0,00		0,00	
Produits hors exploitation reçues	0,00	0,00		0,00	
Produits hors exploitation fournis	0,00	0,00		0,00	
Charges hors exploitation fournies	0,00	0,00		0,00	
IX–RESULTAT EXTRAORDINAIRE	0.00	0,00		0,00	
X-RESULTAT NET DE L'EXERCICE	**-2 092 305 045,25**	**-1 636 324 113,35**	**-21,79**	**-3 237 537 986,97**	**97,85**

Source : Nos regroupements d'après les états financiers de la direction de distribution T.O

2-2 Interprétation de quelques rubriques des SIG de la Direction de Distribution T-O :

2-2-1 La production de l'exercice :

a. Ventes et produits annexes :

Il s'agit des ventes de l'électricité et du gaz, prestation de services tel que : l'augmentation de débit, pose compteur, frais de coupure …etc. et des travaux de raccordement d'un nouveau client, déplacement d'un réseau.

b. La production immobilisée :

Correspond aux produits réalisés sur l'investissement de l'entreprise pour elle-même.

Par exemple :

- la réalisation d'un branchement d'électricité pour le besoin de l'entreprise elle-même
- les frais de supervision payés par le client à l'occasion de la réalisation d'un raccordement dans le cadre de la nouvelle procédure de SONALGAZ "raccordement par supervision "qui consiste dans le fait que le client réalise le branchement par ses propres moyens tout en payant les frais de gestion à la SONALGAZ.

NB : Durant l'exercice 2020, la production immobilisée =0 (nulle) car la nouvelle procédure du raccordement par supervision a été suspendue, en 2020.

c. Prestation reçus et fournis sur la production d'énergie :

On remarque, sur les comptes de résultat l'existence de deux rubriques de prestation sur production d'énergie" fournis et reçus" dont les montants sont déduits de la production de l'exercice. Ces rubriques représentent l'énergie d'électricité et gaz achetée par la direction centrale au profit de la direction de distribution de Tizi-Ouzou (Comptabilisée au compte 8910).

2-2- 2. La consommation de l'exercice :

a. Achats consommés :

Il s'agit des matières et fournitures consommé en dehors de l'achat de l'énergie pour la revente, par ex : consommation du carburant, eau, gaz, autres fournitures…. etc.

b. Les services extérieurs :

Représentent des services de sous-traitance engagés dans le cadre du fonctionnement de l'entreprise pour assurer la continuité de ses services, tel que : entretient des réseaux, entretient du parc roulent, et l'entretien du bâtiment, les honoraires……etc.

c. Prestations reçus services :

Il s'agit des services de transport de l'électricité et du gaz et les services de régulation et de contrôle de la prestation de distribution d'électricité et gaz, pris en charge par la Direction Centrale au profit de la Direction de Distribution, telles que les prestations effectuées par les filiales SONALGAZ comme :

-GRTE : pour le transport électricité

-GRTG : pour le transport gaz

-CREG : pour la régulation électricité et gaz.

-OS : opérateur système

2.3. L'analyse des soldes intermédiaires de gestion :

- **La production de l'exercice :**

Durant les 2 années (2018/2019) la Direction de Distribution a connu une augmentation de la production de 3 378 489 426,58 Da à 3 804 084 095,13 Da.

Cette évolution de 12.59% s'explique par l'augmentation des ventes et produits annexes et l'augmentation des prix d'électricité et gaz. On constate, cependant, une baisse de -4,52% de la production de l'exercice de 2019 à 2020 qui est justifiée par la diminution des produits liés aux travaux dont l'activité a connu une régression durant 2020 due à la crise sanitaire qui a touché le pays en 2020 (covid19).

- **La consommation de l'exercice :**

Durant les trois exercices 2018/2019/2020, la direction de distribution a connu une hausse due à l'augmentation de la production de l'exercice.

- **La Valeur ajoutée d'exploitation :**

La richesse créée par l'entreprise est de 962 050 495,13 Da en 2018 et de 1465055890,84 en 2019. On constate une évolution de plus de 50% de 2018 à 2019 due principalement à une amélioration des ventes et une baisse des achats d'énergie (autrement dit une meilleure rentabilisation des ventes d'énergie).

Cependant cette valeur ajoutée s'avère insuffisante pour faire face aux autres charges de la direction de distribution. En effet, celle-ci ne peut même pas couvrir la charge annuelle du personnel.

- **L'excédent brut d'exploitation :**

L'EBE est négatif durant les trois exercices (IBE), cela signifie que le chiffre d'affaire n'a pas suffi à couvrir les charges liées à sa réalisation.

On constate qu'en 2018 à 2 019, L'EBE a connu une amélioration qui est due à l'augmentation de la valeur ajoutée qui est passée de 962 050 495,13 à 1 465 055 890,84 Da.

Par contre, une régression importante de l'EBE est constatée en 2020, qui est due à l'augmentation des dotations aux amortissements/Provision comme suit :

Tableau 13 : L'évolution des amortissements / provisions durant les années 2018/2019/2020

Désignation	2018	2019	2020
Amortissements	1 575 033 809,45	1 280 210 745,57	1 736 072 093,38
Provisions	334 176 536,87	307 877 900	1 538 678 297,07
Total Amortissements/ provisions	1 909 210 346,32	1 631 226 645,57	3 274 750 390,45

Source : Balance de l'entreprise

D'après les sources de l'entreprise, l'augmentation importantes des provisions est due principalement aux :

- Augmentation des créances ;
- Le changement de la méthode de calcul des provisions engendré par le changement du Système de gestion de la clientèle.

- **Le résultat d'exploitation :**

On remarque que le résultat d'exploitation est négatif durant les trois exercices (2018/2019/2020) avec une légère amélioration durant l'exercice 2019.

- **Le résultat financier :**

La direction de distribution à réaliser un résultat négatif très négligeable en valeur due à la centralisation des produits et charges financiers au niveau de la direction centrale.

- **Le résultat avant impôt :**

On constate que le résultat de la DD est négatif durant les trois exercices.

- **Le résultat net de l'exercice :**

Les résultats des trois exercices sont négatifs à savoir : -2 092 305 045,25 Da en 2018, -1 636 324 113,35 Da en 2019 et une perte plus importante en de 2020 qui est de -3 237537986,97 DA.

On constate, donc, que le résultat de l'entreprise est déficitaire sur les trois années, car le total des charges est supérieur au total des produits.

En Résumé :

A travers ce point d'interprétation des "SIG", nous avons essayé de présenter une lecture superficielle et de prime abord des déférentes rubriques du compte de résultat et les évolutions réalisées sur les trois exercices, où nous avons constaté que l'activité de l'entreprise est déficitaire durant l'intervalle d'étude pris comme échantillon.

Cependant, pour une meilleure appréciation de la rentabilité de l'entreprise et l'identification des causes du déficit, il y a lieu d'approfondir notre analyse par la présentation des différents ratios de structures et de rentabilité ainsi que les différents agrégats tels que la capacité d'autofinancement. Sans oublier de passer en revue le caractère spécifique de l'activité de l'entreprise qui pèse sur sa rentabilité.

3. L'analyse de la situation financière de l'entreprise par la méthode des ratios

Les ratios peuvent servir à mesurer les relations qui existent entre les éléments de l'actif et du passif ou pour apprécier l'équilibre entre le degré de liquidité et le degré d'exigibilité, ainsi que l'appréciation de la situation financière de l'entreprise

3-1 L'analyse des ratios de structure financière

Ce sont des ratios qui mettent en rapport les éléments stables du bilan dont l'évolution traduit les mutations de la structure de l'entreprise.

a) Le ratio d'autonomie financière :

Le ratio d'autonomie financière est un indicateur utilisé par l'analyse financière pour déterminer le niveau de dépendance d'une entreprise vis-à-vis des financements extérieurs.

Autonomie financière = Capitaux propres / Total d'actifs *100

Tableau 14 : calcul d'autonomie financière

Éléments	2018	2019	2020
Capitaux propres(1)	25 555 779 135,48	27 472 509 671,10	27859533307,22
Total d'actifs (2)	34 871 348 012,06	38 013 003 736,25	38147511861,68
Autonomie financière = (1)/(2)*100	**73,29%**	**72,27%**	**73,03%**

Source : Etabli par nous-mêmes

b) Ratio de financement des immobilisations par les fonds propres

C'est un indicateur qui permet d'apprécier l'autonomie d'une entreprise par rapport aux financements de ses différents investissements matériels et immatériels.

Ratio de financement = fonds propres / actifs immobilisés

Tableau 15 : Calcul de ratio de financement

Éléments	2018	2019	2020
Fonds propres (1)	25 555 779 135,48	27 472 509 671,10	27 859 533 307,22
Actifs immobilisés (2)	30 691 671 150,47	32 404 602 373,43	32 793 818 879,47
Ratio deb financement =(1)/(2)	**0,833**	**0,848**	**0,850**

Source : Etabli par nous-mêmes

On remarque que ce ratio est < 1, durant les trois exercices soit 0,833 en 2018, 0,848 en 2019 et 0,850 en 2020, ce qui désigne que les capitaux propres de l'entreprise sont insuffisants pour financer son actif immobilisé.

c) Ratio de capacité d'endettement

Ce ratio permet, comme son nom l'indique, de déterminer dans quelle mesure une entreprise est capable de s'endetter.

Capacité d'endettement= Capitaux propres / Dettes a longue terme

Tableau 16 : calcul de la capacité d'endettement

Éléments	2018	2019	2020
Capitaux propres (1)	25 555 779 135,48	27 472 509 671,10	27 859 533 307,22
DLMT (2)	5 752 604 823,61	6 194 650 647,49	6 233 505 139,30
Capacité D'endettement =(1)/(2)	**4,44**	**4,43**	**4,46**

Source : Etabli par nous-mêmes

On remarque que durant les trois exercices (2018/2019/2020) que ce ratio est supérieur à 1, ce qui signifie que la direction de distribution dispose d'une forte capacité d'endettement.

d) Ratio de solvabilité générale

Le ratio de solvabilité générale se traduit par l'aptitude d'une entreprise à faire face à ses engagements en cas de cessation d'activité (arrêt d'exploitation) ou de liquidation de mise en vente des actifs.

Solvabilité générale = Total d'actif / Total des dettes

Tableau 17 : Calcule de la solvabilité générale

Éléments	**2018**	**2019**	**2020**
∑d'actif (1)	34 871 348 012,06	38 013 003 736,25	38 147 511 861,68
∑Dettes (2)	9 315 568 876,58	10 540 494 065,15	10 287 978 554,46
Solvabilité générale = (1)/(2)	**3,74**	**3,60**	**3,70**

Source : Etabli par nous-mêmes

Nous constatons sur les trois exercices (2018/2019/2020) que ce ratio est supérieur à 1, ce qui signifie que la direction de distribution finance ses investissements par ses propres ressources financières.

3-2 L'analyse des ratios de liquidité

a) Ratio de liquidité générale

Il exprime la capacité à faire face à son passif exigible de court terme avec son actif circulant,

Liquidité générale = actif circulant / dettes àcourt terme

Tableau 18 : Calcul de la liquidité générale

Éléments	**2018**	**2019**	**2020**
Actifs circulant (1)	4 179 676 861,59	5 608 404 362,82	5 353 692 982,21
DCT (2)	3 562 964 052,97	4 345 843 417,66	4 054 473 415,16
Liquidité générale =(1)/(2)	**1,173**	**1,291**	**1,32**

Source : Etabli par nous-mêmes

D'après le résultat, les ratios sont supérieurs à 1, Soit 1,173 en 2018, 1,291 pour 2019 et 1,320 pour 2020, Ce qui signifie que l'entreprise est capable de payer l'ensemble de ses dettes à court terme par ses actifs à court terme.

b) Ratio de liquidité réduite

C'est le ratio de liquidité auquel on a retiré les stocks car ceux-ci ont une liquidité incertaine, le ratio se calcule comme suit :

Liquidité réduite = valeurs réalisables + disponibilité / dettes à court terme

Tableau 19 : le calcul de liquidité réduite

Eléments	**2018**	**2019**	**2020**
Valeurs réalisables (1)	3 409 323 884,05	4 597 259 050,75	5 040 448 899,10
Disponibilité (2)	769 150 286,04	1 008 855 183,07	278 241 375,06
DCT (3)	3 562 964 052,97	4 345 843 417,66	4 054 473 415,16
Liquidité réduite = (1) + (2)/(3)	**1,173**	**1,290**	**1,312**

Source : Etabli par nous-mêmes

On constate que les ratios sont supérieurs à 1 durant les trois exercices ce qui veut dire que les valeurs réalisables et les disponibilités dont dispose l'entreprise sont suffisante pour couvrir la totalité des dettes à court terme.

c) Ratio de liquidité immédiate

Le ratio de liquidité immédiate permet d'apprécier la capacité pour une firme de rembourser ses dettes à court terme grâce à la mobilisation de ses disponibilités.

Liquidité immédiate = disponibilités /dettes à court terme

Tableau 20 : calcule de la liquidité immédiate

Eléments	**2018**	**2019**	**2020**
Disponibilité (1)	769 150 286,04	1 008 855 183,07	278 241 375,06
DCT (2)	3 562 964 052,97	4 345 843 417,66	4 054 473 415,16
Liquidité immédiate = (1)/(2)	**0,216**	**0,232**	**0,069**

Source : Etabli par nous-mêmes

D'après les résultats, les valeurs afficher pendant les deux exercices 2018 et 2019, soit 0,216 et 0,232, démontre que la trésorerie est positive. Ce qui signifie que l'équilibre financière immédiat est réalisé. Cependant, en 2020, on remarque que le ratio de liquidité a baissé à 0,069 ce qui dénote, à première vue, que la Direction est confrontée à une difficulté financière dans la prise en charge de ses obligations immédiates.

3-3 L'analyse des ratios de rentabilité

La rentabilité est un indicateur de base et de croissance pour toute entreprise. Elle se mesure à l'aide de plusieurs ratios à savoir :

- Ratios de rentabilité d'actif
- Ratios de rentabilité économique.
- Ratios de rentabilité financière.
- Effet de levier

a) Le ratio de rentabilité d'actif

Le ratio évalue la capacité d'une entreprise à générer un revenu à partir de ses ressources matérielles et financières.

Rentabilité de l'actif = Résultat net / Actifs total *100

Tableau 21 : calcul de la rentabilité d'actif

Éléments	**2018**	**2019**	**2020**
Résultat net (1)	-2 092 305 045,25	-1 636 324 113,35	-3 237 537 986,97
Actif total (2)	34 871 348 012,06	38 013 003 736,25	38 147 511 861,68
Rentabilité de l'actif = (1) /(2)*100	**-6,00%**	**-4,30%**	**-8,49%**

Source : Etabli par nous-mêmes

Les rentabilités de l'actif pour les trois exercices sont négatives, soit -6% en 2018, -4,30% en 2019 et -8,49en 2020, c'est-à-dire que les ressources employées par l'entreprise réalisent des pertes.

b) Le ratio de rentabilité économique :

Appelé encore la rentabilité des capitaux investis. Ce ratio mesure la rentabilité qu'une firme réalise en fonction des capitaux investis.

Résultat d'exploitation moins / capitaux durable *100

Tableau 22 : calcule de la rentabilité économique

Eléments	**2018**	**2019**	**2020**
Résultat d'exploitation (1)	-2 092 305 027,60	-1 636 324 098,07	-3 237 537 968,53
Capitaux durables(2)	31 308 383 959,09	33 667 160 318,59	34 093 038 446,52
Rentabilité économique =(1)/(2)*100	**-6,68%**	**-4,86%**	**-9,50%**

Source : Etabli par nous-mêmes

La Direction de Distribution de Tizi-Ouzou n'est pas rentable économiquement durant les trois exercices, car les résultats dégagés par les capitaux durables sont négatifs soit -6,68% en 2018, -4,86 % en 2019 et -9,50% en 2020.

c) Le ratio de rentabilité financière :

Il mesure la capacité des capitaux propres de réaliser un certain niveau de rendement.

Rentabilité Financière = Résultat Net / Capitaux Propres *100

Tableau 23 : calcul de la rentabilité financière

Eléments	2018	2019	2020
Résultat net (1)	-2 092 305 045,25	-1 636 324 113,35	-3 237 537 986,97
Capitaux propres (2)	25 555 779 135,48	27 472 509 671,10	27 859 533 307,22
Rentabilité financière =(1)/(2)*100	**-8,187%**	**-5,956%**	**-11,621%**

Source : Etabli par nous-mêmes

On constate que la rentabilité financière est négative durant les trois exercices soit -8,187 en 2018, -5,956 en 2019 et -11.62% en 2020, qui est dû au résultat net négatif.

En effet, une régression importante de ce ratio est constatée en 2020, due principalement à la conjoncture vécue par le pays (covid-19)

d) Effet de levier :

L'effet de levier nous renseigne sur l'impact de l'utilisation de l'endettement sur la capacité d'investissement de l'entreprise et donc sur sa rentabilité. Il est déterminé à partir d'un rapport entre les dettes financières et les capitaux propres suivant la formule :

Effet de levier= Dettes financières / Fonds propres.

Tableau 24 : calcul de l'effet de levier

Année	**2018**	**2019**	**2020**
Dettes financières (1)	5 752 604 823,61	6 194 650 647,49	6 233 505 139,30
Fonds propres (2)	25 555 779 135,48	27 472 509 671,10	27 859 533 307,22
Effet de levier (1)/(2)	**0,225**	**0,225**	**0,224**

Source : Établi par nous même

On remarque que l'effet de levier est positif durant les trois exercices, qui est de 0,225 en 2018 et 2019, et 0,224 en 2020. Ceci dit que l'endettement a généré un effet favorable sur la rentabilité de l'entreprise combien même négative.

4. La capacité d'autofinancement (CAF)

Nous allons procéder au calcul de la CAF par deux méthodes à savoir la méthode soustractive et la méthode Additive

4-1 Détermination de la capacité d'autofinancement par la méthode soustractive :

Tableau 25 : Le calcul de la CAF par la méthode soustractive pour les années 2018/2019/2020

Désignation	**2018**	**2019**	**2020**
Excédent Brut d'Exploitation	-429 401 064,08	-268 601 167,72	-402 244 093,62
+Autres produits d'exploitation	228 241 279,38	212 636 681,19	216 754 313,89
- Autres charges d'exploitation	-1 116 778,07	-7 388 242,61	-20 451 805,09
+Produits financiers	0,00	0,00	0,00
- Charges financiers	-17,65	-15,28	-18,44
+Produits exceptionnels	0,00	0,00	0,00
-Charges exceptionnelles	0,00	0,00	0,00
C A F	**-202 276 580,42**	**-63 352 744,42**	**-205 941 603,26**

Source : Établi par nous-mêmes

4-2 Détermination de la capacité d'autofinancement par la méthode Additive :

Tableau 26 : Le calcul de la CAF par la méthode Additive pour les années 2018/2019/2020

Désignation	**2018**	**2019**	**2020**
Résultat d'exercice	-2 092 305 045,25	-16 363 244 113,35	-3 237 537 968,53
+Dotations aux amortissements	-1 909 210 346,32	-1 631 226 645,57	-3 274 750 390,45
- Reprise sur pertes de valeur et provisions	-19 181 881,49	-58 255 276,64	-243 154 006,74
C A F	**-202 276 580,42**	**-63 352 744,42**	**-205 941 603,26**

Source : Établi par nous-mêmes

4-3 Interprétation des résultats de la capacité d'autofinancement :

A partir des tableaux des comptes des résultats des trois exercices de 2018 à 2019, on a déterminé la capacité d'autofinancement de la direction de distribution Tizi-Ouzou. En effet, celle-ci est négative sur les trois exercices, soit **-202 276 580,42 Da** en 2018**, -63 352 744,42** en 2019 **et -205 941 163** Da en 2020.

Par ailleurs, on remarque une légère amélioration de la capacité d'autofinancement de 2018 à 2019, bien qu'elle est restée toujours négative. Ceci est dû, d'après les comptes de résultats, à une amélioration de l'EBE engendrée par une diminution des consommations accompagnée d'une augmentation du chiffre d'affaires. Autrement dit, il a été constaté une amélioration du chiffre d'affaires malgré la baisse des charges d'achats et une meilleure maîtrise des services extérieurs (services – prestations…)

Par contre en 2020 on constate une régression importante de la capacité d'autofinancement qui est due à la baisse de l'EBE.

NB : A ce niveau nous remarquons que l'entreprise n'a pas de dividendes ce qui veut dire que l'autofinancement est comme suit :

Autofinancement = capacité d'autofinancement

5. Analyse et critique générale sur la situation financière de SADEG DD T.O :

D'après notre analyse et en résumé à ce qui précède, nous avons constaté ce qui suit :

1- Les équilibres financiers sont réalisés sur les trois exercices (LMT, CT et immédiat), mis en exergue à travers les différents ratios calculés et autres agrégats. Cependant cette situation d'équilibre peut révéler une situation contraire, car notre cas d'études concerne une Direction de distribution appartenant à une filiale et un groupe dont certaines rubriques sont centralisées au niveau de la direction du groupe, tel que :

- L'origine exacte des ressources de la Direction n'est pas connue et sont représentées au bilan par la rubrique « compte de liaison ». En effet, il n'est pas logique et admissible qu'une entreprise telle que SONELGAZ n'ait pas recours à des dettes externes malgré ses déficits et son plan de charge très important, tout en sachant qu'elle n'est pas libre dans la fixation de ses prix de vente.
- Le circuit de la trésorerie basé sur le système de « remontée des fonds et mise à disposition des fonds » nous empêche de donner une appréciation exacte de l'équilibre immédiat réalisé sur les trois exercices. En effet, la Direction de Distribution fait face à ces dettes par une demande de fonds formulée à la Direction centrale pour l'allocation en fonds nécessaires (nous ne disposons pas d'information sur l'origine exacte des fonds)

2- La rentabilité de l'entreprise est négative sur les trois exercices étudiés. En effet,la valeur ajoutée réalisée, durant la période analysée, est positive mais reste insuffisante pour couvrir le reste des charges d'où l'EBE négatif sur les trois exercices. Cette situation de déficit provient de plusieurs paramètres :

● L'augmentation des charges de l'entreprise à savoir : les charges du personnel, d'entretien des réseaux et du parc et autres…, la hausse des charges d'amortissements due à l'évolution du taux d'immobilisation de l'entreprise, ainsi que l'augmentation remarquable des charges relatives aux provisions. Pour ce point, il y a lieu de signaler que cette hausse est engendrée par le niveau élevé des créances de la Distribution qui dépasse les 10% du total actif, notamment les créances douteuses (supérieures à une année d'ancienneté), d'un côté, et le changement de la méthode de calcul des provisions suite au changement du système de gestion de la clientèle, conformément aux informations données par les services de la Direction.

● L'augmentation du chiffre d'affaires qui n'est pas conséquente, « 12% » environ entre 2018 et 2019 et une régression en 2020 de « -4.5 % ». Cette dernière (la baisse du chiffre d'affaires en 2020) est due à la crise sanitaire qui a touché le pays en 2020 et qui n'a pas été sans impact néfaste sur le chiffre d'affaires de la Direction.

● En outre le caractère spécifique de l'entreprise et son domaine d'activité fait que celle-ci soit confronté à des problèmes qui pèsent sur sa rentabilité et qui sont :

✓ Le nombre très important des clients de l'entreprise, particulièrement, ceux ordinaires (les ménages) rend la gestion rationnelle de l'entreprise très difficile, notamment en ce qui concerne la rationalisation du chiffre d'affaires et le recouvrement des créances.

✓ En outre, la SONELGAZ n'est pas libre dans la détermination de ses prix de vente et toute augmentation doit être autorisée par l'Etat.

Le tableau ci-dessous montre l'écart entre les prix de vente pratiqués par la SONELGAZ et ses prix de revient :

Tableau 27 : l'écart entre les prix de ventes et les prix de revient d'électricité

Energie	**Electricité**		
Année	2018	2019	2020
prix de revient	4,820	5,105	5,980
prix de ventes	4,363	4,378	4,678
Ecart	**-0,457**	**-0,727**	**-1,302**

Source : la balance de l'entreprise (consulté sur place)

✓ Les pertes d'énergie, notamment de l'électricité, qui sont parfois techniques occasionnées lors du transport de l'énergie ainsi que suite aux changements climatiques. Ces pertes peuvent être également engendrées par les incidents survenus sur les réseaux (Cette énergie est achetée par l'entreprise mais n'est pas facturée)

✓ Les pertes liées à la gestion telles que : défectuosité des appareils de mesure (compteurs…)

✓ Les pertes d'énergie liées à la fraude ou le vol de l'électricité par certains clients. En effet, vu le nombre très important des clients de l'entreprise, il est difficile et plus coûteux à l'entreprise d'assurer un contrôle rigoureux des consommations de ses clients (ceci exige un nombre important d'effectif …)

Ce tableau présente l'impact des pertes d'énergie sur la rentabilité de l'entreprise.

Tableau 28 : Impact des pertes d'énergie :

Années	**2018**	**2019**	**2020**
Chiffre d'affaire	6 549 580 011,15	6 800 373 927,12	6 440 483 937,34
Taux de perte	11,50%	11,95%	10,48%
Valeur de la perte	**753 201 701,2823**	**812 644 684,2908**	**674 962 716,6332**

Source : Le Grand livre et le Tableau de bord de l'entreprise (consulté sur place)

On constate que la valeur des pertes d'énergie (électricité) est conséquente et pèse sur la rentabilité de l'entreprise. En effet et en guise de rapprochement pour une meilleure lecture des chiffres, nous constatons que ces pertes peuvent couvrir la moitié ou plus des charges de personnelle, ou bien permet d'augmenter la valeur ajoutée et aussi d'améliorer la rentabilité de l'entreprise.

Conclusion

L'analyse financière occupe une place privilégiée et un rôle d'indicateur dans l'évaluation de la performance financière d'une entreprise. Car la maitrise de cette dernière contribue à la résolution des points faibles et les points forts pour cette entreprise, pour assurer sa pérennité.

Cependant, nous ne saurions rappeler que la fiabilité d'une analyse financière dépend de la justesse de l'information reçue et son intégrité d'un côté et de la capacité de l'analyste à interpréter les résultats trouvés.

En effet, la structure financière de la direction de distribution de Tizi-Ouzou dénote un certain équilibre financier soutenu par un actif lourd constitué de plus de 80% des capitaux permanents, cette structure est expliquée par l'activité de l'entreprise qui nécessite la mise en place de lourdes infrastructures afin de mettre ses produits à la disposition des clients.

Cependant, la dépendance de la DD de la direction générale n'est pas sans impact sur certains paramètres tel que : la lenteur dans la mise à disposition des fonds pour la prise en charge des dettes fournisseurs ce qui engendre des déséquilibres financiers instantanés. Elle n'est pas également sans impact sur notre analyse d'où l'indisponibilité de certaines informations centralisées nécessaires pour donner une appréciation correcte des résultats trouvés.

Sur le plan de rentabilité, nous avons constaté que celle-ci n'est pas réalisée, pour plusieurs motifs exposés déjà dans notre analyse, et qui sont en résumé :

- L'importance du plan de charge de l'entreprise contrainte d'assurer la continuité du service et l'amélioration de sa qualité, devant un nombre de clients très important et un réseau s'étalant sur une région caractérisée par son relief montagneux difficile qui implique des charges supplémentaires à la Direction liées à l'entretien, au déplacement et la prise en charge de nouvelles clientèles…
- Les conditions climatiques aussi ont un impact sur les charges de l'entreprise notamment celles d'entretien des réseaux suite aux incidents (causés par la neige, les incendies…)
- L'importance des charges notamment celles d'entretien des réseaux, des charges du personnel, des impôts …
- L'importance des couts d'achat des énergies distribuées (Electricité et Gaz) et les charges y afférant (Le transport de l'électricité et du gaz).

- Les prix de vente appliqués qui ne couvrent pas les coûts de revient des deux énergies.
- En fin, les pertes d'énergies qui pèsent sur la rentabilité de l'entreprise (perte technique et de gestion ainsi que la fraude).

En conclusion, devant tous ces défis nous apprécions les efforts fournis par l'entreprise afin d'assurer la continuité du service.

Conclusion générale

CONCLUSION GENERALE

Du point de vue économique et financier chaque entreprise doit établir un diagnostic financier qui consiste à recenser ses forces et ses faiblesses afin de porter un jugement sur sa performance et sa situation financière, et dont le but de tirer un profit maximal, par l'utilisation optimale des moyens matériels, techniques et humains.

L'objet de notre travail de recherche était de comprendre, et d'évaluer la performance financière par l'étude de la structure financière de l'entreprise. Pour atteindre cet objectif, nous avons présenté dans un premier temps, un bref survol du fondement de la structure financière et d'évaluation des théories de cette dernière. En effet, la théorie classique affirme que la maximisation de la valeur d'une firme résulte d'un meilleure choix entre fond propre et dettes.. Néanmoins, Modigliani et Miller (1958) montre que la valeur d'une firme est indépendante de sa structure financière, toutefois, en prenant en compte l'imposition des entreprises, ces deux derniers affirment (1963) que la valeur d'une firme endettée est égale à la valeur d'une firme identique mais non endettée augmentée de la valeur des économies d'impôts liée à la déductibilité des charges d'intérêts. La théorie de compromis, quand-à-elle, affirme que la valeur maximale d'une firme résulte d'un arbitrage entre les économies d'impôts liées à la déductibilité des charges d'intérêts et les coûts d'une éventuelle faillite. En outre, la théorie d'agence précise que la structure financière est le moyen de résoudre les conflits d'intérêts qui surgissent entre les différents partenaires financiers d'une entité ainsi la combinaison optimale de dettes et fonds propres résulte d'un arbitrage entre les coûts d'agences actionnaires-dirigeants et les coûts d'agences dirigeants-créanciers. Ainsi, la théorie de signal stipule que la dette est le meilleur moyen pour signaler les performances de l'entreprise aux investisseurs externes. Il en découle une corrélation positive entre la firme et son niveau d'endettement. Enfin, la théorie des préférences hiérarchisées de financement affirme que l'autofinancement est le mode de financement préféré par les entreprises car il est moins coûteux.

Dans un deuxième temps, pour bien comprendre le lien entre la structure financière et performance financière, nous avons présenté les différents instruments permettant l'appréciation de la structure financière, ainsi l'analyse par les indicateurs d'équilibre financier (FR, BFR, TN) permet d'exprimer le degré de couverture des emplois par les ressources et d'apprécier la stabilité financière d'une firme. Les soldes intermédiaires de gestion présentés sous forme de tableau permettent d'analyser le résultat net de l'entreprise. Et l'analyse par la méthode des ratios permet d'approfondir cette étude et de porter, ainsi, un jugement sur la situation financière de cette dernière. Ainsi l'analyse de la capacité d'autofinancement qui permet d'assurer le financement de l'entreprise.

En Dernier lieu. Nous avons réalisé une étude empirique su la structure financière et la performance, dans l'objectif de répondre à notre problématique et de vérifier nos hypothèses, où nous avons choisi l'entreprise nationale de distribution de l'électricité et du gaz SADEG (connue par SONLEGAZ), Concession de distribution de Tizi-Ouzou comme lieu d'étude. Pour ce faire, nous avons procédé au départ à l'analyse de la structure de ses bilans financiers, au calcul et l'analyse des principaux indicateurs de l'équilibre financier, des ratios de structure et de liquidité, (cette phase nous à permet d'évaluer l'équilibre financier de l'entreprise à travers sa structure financière) , ensuite, nous avons procéder à l'étude de sa rentabilité ; à l'analyse de sa capacité d'autofinancement et de l'effet de levier, pour les trois années (2018/2019/2020).

De cette étude nous à abouti à la conclusion que la structure financière de cette entreprise est satisfaisante à long terme, à court terme et dans l'immédiat. Ses ressources stables lui permettant de financer en totalité des emplois stables est-elle à même une marge de sécurité (FR) lui permettant de financer une partie de ses besoins en fonds de roulement.

Cependant cette situation d'équilibre confirmer par nos ratios calculé et les différents agrégats peut révéler une situation contraire car notre cas d'étude concerne une direction de distribution appartenant à une filiale et un groupe dont certains rubriques sont centralisé au niveau de la direction du groupe, tel que les ressources de la direction sont représenté par la rubrique de compte de liaison.

La trésorerie n'est pas trop importante sur l'ensemble des trois années et cela s'explique par le fait que la trésorerie est centralisée par la direction générale qui se base sur le principe de "la remontée des fonds" et "la mise à disposition des fonds". Quant à sa solvabilité nous constatons, que l'entreprise peut régler la totalité de ses dettes par l'ensemble de son actif.

Concernant sa rentabilité, nous remarquons que la direction de distribution de Tizi-Ouzou n'est pas rentable vue qu'elle ne dégage pas une valeur ajoutée importante pour couvrir ses charges d'où l'excédent brut d'exploitation négatif sur les trois années, cela ne lui permet pas de réaliser une rentabilité économique et une rentabilité financière, ainsi la DDTO ne dispose pas d'une capacité d'autofinancement. Cette situation de déficit provient de l'augmentation des charges de l'entreprise (les charges du personnel, d'entretien de réseau..), l'augmentation du chiffre d'affaires qui n'est pas conséquente "en 2018 et 2019" et une régression en 2020 qui est due à la crise sanitaire qui à toucher le pays.

En outre le caractère spécifique de l'entreprise et son domaine d'activité fait que celle-ci sont confrontés à des problèmes qui pèsent sur sa rentabilité, comme la SONLEGAZ n'est pas libre dans la détermination de ses prix de vente et toute augmentation doit être autorisée par l'État. Par ailleurs le calcul et l'analyse de l'effet de levier nous à montrer que l'endettement a impacter positivement sur la rentabilité des fonds propres.

Ces résultats nous ont permis de confirmer nos deux premières hypothèses selon lesquelles "un choix entre fond propre et dettes à une influence sur la performance financière de l'entreprise" et "la structure financière saine permet à l'entreprise d'atteindre son équilibre financier, et d'infirmer notre troisième hypothèse selon laquelle " la structure financière n'as aucun impact sur la rentabilité de l'entreprise ".

Enfin, en vue des résultats de notre travail, nous avons émis quelques suggestions que nous espérons être utiles à l'entreprise :

• Réduire le nombre de recrutements qui fait augmenter les charges salariales.

• La restructuration du capital de l'entreprise.

• Faire des estimations des ventes afin de limiter les pertes financières liées au non facturation des pertes.

• Mettre en place un système de surveillance pour limiter les fraudes.

Bibliographie

- **Les Ouvrages :**

1. « Analyse financière information financière, diagnostic » 4eme Edition DUNOD Paris, 2010 (Anonyme)
2. Akim A. Taïrou « Analyse et décisions financières » Edition L'Harmattan, 2012
3. BOURGUIGNON A. (1995), « peut-on définir le performance », Revue Française de Gestion, N°269
4. CHARREAUX. G, « Gestion financière, Principes, étude de cas solution », 4éme éd, Edition LITEC
5. George Langlois, Michèle mollet « gestion financière », Edition Foucher, 2005
6. Jean-Charles Bagneris « Introduction à la finance d'entreprise », 2010, 2ème édition
7. Maher Kooli, FodilAdjaoud, NarjessBoubakri, Imed Chkir « Finance d'entreprise, Evaluation et Gestion », 2ème édition
8. MARMUS-Christian « performance encyclopédie de gestion » Tom 02, Edition Economica, Paris 2007
9. PARIENTÉ Simon « Analyse financière et Évaluation d'entreprise », Edition Pearson Éducation France 2007
10. PIERRE Paucher « Mesure de la performance financière de l'entreprise », Edition office des publications universitaires

- **Mémoires :**

1. Kartoubi Salah Eddine « les déterminants de la structure financière des entreprises marocaines », Mémoire fin d'étude, Université Cadi Ayyad Maroc, 2008
2. Meziani Lilia « l'impact de la structure financière sur la rentabilité de l'entreprise », Mémoire 2018
3. MuhungaMupulu Marc « Analyse de la structure financière de l'entreprise de secteur de transport maritime » Université libre de Kinshasa, Graduat 2010
4. NgalulaKadimaAuréline « Appréciation de la performance financière des entreprises publics à travers leurs structures financière », université KINSASHA, 2012
5. TumbareFalon T, NJIVA Ngonidzashe L « Evaluation de la performance financière de l'entreprise à travers leurs structure financière », Mémoire 2017
6. YakoubiAhlam, OlfaRiahi « Les déterminants de la structure du capital des firmes » Mémoire fin d'étude, Institut Supérieur de Comptabilité et d'administration des entreprises, MANOUBA, 2007

- **Sites :**

1. http://www.bdc.com « qu'est-ce qu'une structure financière »
2. http://www.cours-exercice.com « La théorie de la structure financière de la firme: la politique des dividendes »
3. http://www.scientific-society.com «Analyse de l'effet de la structure de financement sur la création de la valeur partenariale »
4. www.Africmémoire.com « Notion sur la performance financière »
5. www.comptabilité.ooreka.com « structure financière »
6. www.compta-facile.com « Actif immobiliser : Définition, Calcule et utilité »
7. www.fiche-pratiques.chefd'entreprise.com « les ratios de liquidités »
8. www.lecoinsdesentrepreneur.fr « les soldes intermédiaires de gestion »
9. www.l-expert-comptable.com « comprendre l'actif et passif de l'entreprise en comptabilité »
10. www.mataf.net.fr « Définition de la structure financière optimale »
11. www.minefi.gouv.fr « la capacité d'autofinancement
12. www.mvtechnologie.com « Description de dettes à long terme »
13. www.régionautravail.com « la performance organisationnelle
14. www.researchgaite.com
15. www.vernimment.net

- **Thèses :**

1. KartobiSalah Eddine, Thèses : « Déterminants de la structure financière et réactions du marché boursier aux décisions de financement » Thèse, Université, CADI AYYAD 2013
2. QostalMarwa ,AznagHatim, « politique de distribution des dividendes » , Séminaire Théorie Financière, Université Mohammed V Agdal , Rabat
3. Thèses.univ-lyon2.fr « Les propositions de Modigliani et Miller »

- **Revus :**

1. ISSOR Zineb, «La performance de l'entreprise : un concept complexe aux multiples dimensions », Revu Projectics, 2017
2. Taleb Lotfi « politique de distribution des dividendes dans le cadre de marché parfait » Revue littérature Ecole supérieure des sciences économique et commerciale 201

- **Cours :**

1. Cours Finance d'entreprise, Licence, UMMTO
2. cours-théorie financière, Master I, Finance d'entreprise, UMMTO

Liste des Tableaux :

Tableau 1 : Les éléments de la structure financière 35
Tableau 2 : Présentation des soldes intermédiaires de gestion 53
Tableau 3 : Calcul de la CAF par la méthode soustractive 56
Tableau 4 : Calcul de la CAF par la méthode additive 56
Tableau 5 : Les emplois des bilans financiers pour les années 2018 /2019/2020 81
Tableau 6 : Les ressources des bilans financiers pour les années 2018 /2019/2020 82
Tableau 7 : Les emplois des bilans en grande masse pour 2018 /2019/2020 82
Tableau 8 : les ressources des bilans en grande masse 2018 /2019/2020 83
Tableau 9 : Calcul de fond de roulement net pour 2018/2019/2020 87
Tableau 10 : Calcul de besoin de fonds de roulement pour 2018/2019/2020 89
Tableau 11 : Calcul de la trésorerie nette pour 2018/2019/2020 90
Tableau 12 : Calcul des soldes intermédiaires de gestion 92
Tableau 13 : L'évolution des amortissements / provisions durant les années 2018/2019/2020 95
Tableau 14 : Calcul d'autonomie financière 97
Tableau 15 : Calcul de ratio de financement 97
Tableau 16 : Calcul de la capacité d'endettement 97
Tableau 17 : Calcul de la solvabilité générale 98
Tableau 18 : Calcul de la liquidité générale 98
Tableau 19 : Le calcul de liquidité réduite 99
Tableau 20 : Calcul de la liquidité immédiate 99
Tableau 21 : Calcul de la rentabilité d'actif 100
Tableau 22 : Calcul de la rentabilité économique 100
Tableau 23 : Calcul de la rentabilité financière 101
Tableau 24 : Calcul de l'effet de levier 101
Tableau 25 : Le calcul de la CAF par la méthode soustractive pour les années 2018/2019/2020 102
Tableau 26 : Le calcul de la CAF par la méthode Additive pour les années 2018/2019/2020 102
Tableau 27 : L'écart entre les prix de ventes et les prix de revient d'électricité 104
Tableau 28 : Impact des pertes d'énergie : 105

Liste des Figures:

Figure 1 : Schéma des soldes intermédiaires de gestion 50
Figure 2 : Présentation de l'organigramme de la direction de distribution de Tizi-Ouzou. 73
Figure 3 : Présentation de la division finance et comptabilité 77
Figure 4 : Représentation graphique de l'actif des bilans en grande masse 83
Figure 5 : Représentation graphique de passif des bilans en grande masse 84
Figure 6 : Présentation graphique de fonds de roulements 88
Figure 7 : Présentation graphique de Besoin de fonds de roulement 89
Figure 8 : Présentation graphique de la Trésorerie net 91

Liste des Formules Mathématiques

Formule 1 : Le rendement moyen pondérer du capital 9
Formule 2 : Le rendement des capitaux propres 10
Formule 3: la valeur de l'entreprise endettée 11
Formule 4: Coûts des capitaux propres 11
Formule 5:Le coût moyen pondéré du capital 12
Formule 6: Formule d'évaluation des actions de Gordon et Shapiro 15
Formule 7: Le fonds de roulement net ou permanents 39
Formule 8: Le fonds de roulements brut 40
Formule 9: Le fonds de roulements étranger 40
Formule 10: Détermination du besoin en fonds de roulement 41
Formule 11: La trésorerie Net 43
Formule 12: La production de l'exercice 51
Formule 13: La Marge commerciale 51
Formule 14 : La valeur Ajoutée 51
Formule 15 : L'excèdent brut d'exploitation 52
Formule 16 : Le résultat d'exploitation 52
Formule 17 : Le résultat financier 52
Formule 18 : Résultat Avant Impôt 53
Formule 19: Résultat exceptionnels 53
Formule 20 : Le résultat Net 53
Formule 21 : Ratio d'endettement 60
Formule 22 : La rentabilité commerciale 62

Annexes

Listes des Annexes

Annexe N°1 : Bilan Actif de l'année 2018

Annexe N°2 : Bilan Passif de l'année 2018

Annexe N°3 : Bilan Actif de l'année 2019

Annexe N°4 : Bilan Passif de l'année 2019

Annexe N°5 : Bilan Actif de l'année 2020

Annexe N°6 : Bilan Passif de l'année 2020

Annexe N°7 : Compte de résultat par nature de l'année 2018

Annexe N°8 : Compte de résultat par nature de l'année 2019

Annexe N°9 : Compte de résultats par nature de l'année 2020

SOCIETE Société Algérienne de Distribution de l'électricité et de gaz

EXERCICE 2018

CENTRE DD TIZI OUZOU

DATE 44342.405046296306

BILAN ACTIF

Définitif

ACTIF	note	brut 2018	amort 2018	2018	2017
ACTIF NON COURANT					
Ecart d'acquisition (ou goodwill)					
Immobilisations incorporelles					
Frais de développements immobilisables					
Immobilisations corporelles					
Terrains		14 737 000.40		14 737 000.40	14 737 000.40
Agencements et aménagements de terrains		22 632 418.86	18 973 349.26	3 659 069.60	4 003 838.20
Constructions (Batiments et ouvrages		558 997 882.77	118 984 883.73	440 012 999.04	408 036 476.37
Installations techniques, matériel et outillage		38 227 550 180.71	14 486 048 872.23	23 741 501 308.48	20 260 117 089.15
Autres immobilisations corporelles		4 043 860 813.94	1 705 440 126.86	2 338 420 687.08	2 140 979 358.51
Immobilisations en cours		4 153 340 085.87		4 153 340 085.87	5 901 839 176.10
Immobilisations financières					
Titres mises en équivalence - entreprises associées					
Titres participations et créances rattachées					
Autres titres immobilisés					
Prêts et autres actifs financiers non courants					
Comptes de liaison					
TOTAL ACTIF NON COURANT		47 021 118 382.55	16 329 447 232.08	30 691 671 150.47	28 729 712 938.73
ACTIF COURANT					
Stocks et encours		1 202 691.50		1 202 691.50	1 383 451.50
Créances et emplois assimilés					
Clients		3 717 896 605.69	520 799 810.32	3 197 096 795.37	3 040 783 247.18
Créances sur sociétés du groupe et associés		0.00		0.00	0.00
Autres débiteurs		39 708 021.84	2 732 887.35	36 975 134.49	- 167 428.04
Impôts		175 251 954.19		175 251 954.19	120 026 793.09
Autres actifs courants		0.00		0.00	0.00
Disponibilités et assimilés					
Placements et autres actifs financiers courants					
Trésorerie		769 841 020.94	690 734.90	769 150 286.04	723 920 319.66
TOTAL ACTIF COURANT		4 703 900 294.16	524 223 432.57	4 179 676 861.59	3 885 946 383.39
TOTAL GENERAL ACTIF		51 725 018 676.71	16 853 670 664.65	34 871 348 012.06	32 615 659 322.12

SOCIETE Société Algérienne de Distribution de l'électricité et de gaz **EXERCICE** 2018

CENTRE DD TIZI OUZOU **DATE** 44342.40840277774

BILAN PASSIF

Définitif

PASSIF	note	2018	2017
CAPITAUX PROPRES			
Capital non appelé			
Primes et réserves (Réserves consolidées)			
Écart de réévaluation		497 120 897.26	497 120 897.26
Résultat net		0.00	0.00
Autres capitaux propres - Report à nouveau		0.00	0.00
compte de liaison**		25 058 658 238.22	21 455 340 421.96
TOTAL CAPITAUX PROPRES		25 555 779 135.48	21 952 461 319.22
PASSIFS NON COURANTS			
Emprunts et dettes financières		144 580 626.98	135 031 867.81
Autres dettes non courantes			
Provisions et produits comptabilisés d'avance		5 608 024 196.63	5 108 488 401.41
TOTAL PASSIFS NON COURANTS		5 752 604 823.61	5 243 520 269.22
PASSIFS COURANTS			
Fournisseurs et comptes rattachés		1 696 724 640.42	4 054 086 448.67
Impôts		202 128 335.98	200 433 523.11
Dettes sur sociétés du Groupe et associés		0.00	0.00
Autres dettes		1 663 511 076.57	1 165 157 761.90
Trésorerie passif		600 000.00	0.00
TOTAL PASSIFS COURANTS		3 562 964 052.97	5 419 677 733.68
TOTAL GENERAL PASSIF		34 871 348 012.06	32 615 659 322.12

SOCIETE Société Algérienne de Distribution de l'électricité et de gaz

EXERCICE 2019

CENTRE DD TIZI OUZOU

DATE 44342.40990740759

BILAN ACTIF

Définitif

ACTIF	note	brut 2019	amort 2019	2019	2018
ACTIF NON COURANT					
Ecart d'acquisition (ou goodwill)					
Immobilisations incorporelles					
Frais de développements immobilisables					
Immobilisations corporelles					
Terrains		14 737 000.40		14 737 000.40	14 737 000.40
Agencements et aménagements de terrains		22 632 418.86	19 318 117.88	3 314 300.98	3 659 069.60
Constructions (Batiments et ouvrages		671 482 485.66	133 886 596.20	537 595 889.46	440 012 999.04
Installations techniques, matériel et outillage		39 877 569 432.15	15 536 674 405.20	24 340 895 026.95	23 741 501 308.48
Autres immobilisations corporelles		4 559 128 625.55	1 903 467 543.23	2 655 661 082.32	2 338 420 687.08
Immobilisations en cours		4 852 399 073.32		4 852 399 073.32	4 153 340 085.87
Immobilisations financières					
Titres mises en équivalence - entreprises associées					
Titres participations et créances rattachées					
Autres titres immobilisés					
Prêts et autres actifs financiers non courants					
Comptes de liaison					
TOTAL ACTIF NON COURANT		49 997 949 035.94	17 593 346 662.51	32 404 602 373.43	30 691 671 150.47
ACTIF COURANT					
Stocks et encours		2 287 129.00		2 287 129.00	1 202 691.50
Créances et emplois assimilés					
Clients		4 958 304 224.27	671 279 013.22	4 287 025 211.05	3 197 096 795.37
Créances sur sociétés du groupe et associés		0.00		0.00	0.00
Autres débiteurs		37 511 073.19	5 308 380.89	32 202 692.30	36 975 134.49
Impôts		278 031 147.40		278 031 147.40	175 251 954.19
Autres actifs courants		0.00		0.00	0.00
Disponibilités et assimilés					
Placements et autres actifs financiers courants					
Trésorerie		1 009 477 179.23	621 996.16	1 008 855 183.07	769 150 286.04
TOTAL ACTIF COURANT		6 285 610 753.09	677 209 390.27	5 608 401 362.82	4 179 676 861.59
TOTAL GENERAL ACTIF		56 283 559 789.03	18 270 556 052.78	38 013 003 736.25	34 871 348 012.06

SOCIETE Société Algérienne de Distribution de l'électricité et de gaz **EXERCICE** 2019

CENTRE DD TIZI OUZOU **DATE** 44342.41278935177

BILAN PASSIF

Définitif

PASSIF	note	2019	2018
CAPITAUX PROPRES			
Capital non appelé			
Primes et réserves (Réserves consolidées)			
Écart de réévaluation		497 120 897.26	497 120 897.26
Résultat net		0.00	0.00
Autres capitaux propres - Report à nouveau		5 748 450.63	0.00
compte de liaison**		26 969 640 323.21	25 058 658 238.22
TOTAL CAPITAUX PROPRES		27 472 509 671.10	25 555 779 135.48
PASSIFS NON COURANTS			
Emprunts et dettes financières		154 491 057.67	144 580 626.98
Autres dettes non courantes			
Provisions et produits comptabilisés d'avance		6 040 159 589.82	5 608 024 196.63
TOTAL PASSIFS NON COURANTS		6 194 650 647.49	5 752 604 823.61
PASSIFS COURANTS			
Fournisseurs et comptes rattachés		2 097 499 145.82	1 696 724 640.42
Impôts		251 395 563.90	202 128 335.98
Dettes sur sociétés du Groupe et associés		0.00	0.00
Autres dettes		1 996 948 707.94	1 663 511 076.57
Trésorerie passif		0.00	600 000.00
TOTAL PASSIFS COURANTS		4 345 843 417.66	3 562 964 052.97
TOTAL GENERAL PASSIF		38 013 003 736.25	34 871 348 012.06

SOCIETE Société Algérienne de Distribution de l'électricité et de gaz

EXERCICE 2020

CENTRE DD TIZI OUZOU

DATE 44342.41374999983

BILAN ACTIF

Définitif

ACTIF	note	brut 2020	amort 2020	2020	2019
ACTIF NON COURANT					
Ecart d'acquisition (ou goodwill)					
Immobilisations incorporelles					
Frais de développements immobilisables					
Logiciels informatiques et assimilés		6 158 930.28		6 158 930.28	0.00
Immobilisations corporelles					
Terrains		14 737 000.40		14 737 000.40	14 737 000.40
Agencements et aménagements de terrains		22 632 418.86	19 662 886.48	2 969 532.38	3 314 300.98
Constructions (Batiments et ouvrages		684 838 857.82	149 100 563.86	535 738 293.96	537 595 889.46
Installations techniques, matériel et outillage		42 324 728 300.01	17 041 742 235.04	25 282 986 064.97	24 340 895 026.95
Autres immobilisations corporelles		4 792 104 981.35	2 068 154 043.44	2 723 950 937.91	2 655 661 082.32
Immobilisations en cours		4 227 278 119.57		4 227 278 119.57	4 852 399 073.32
Immobilisations financières					
Titres mises en équivalence - entreprises associées					
Titres participations et créances rattachées					
Autres titres immobilisés					
Prêts et autres actifs financiers non courants					
Comptes de liaison					
TOTAL ACTIF NON COURANT		52 072 478 608.29	19 278 659 728.82	32 793 818 879.47	32 404 602 373.43
ACTIF COURANT					
Stocks et encours		35 002 708.05		35 002 708.05	2 287 129.00
Créances et emplois assimilés					
Clients		6 469 612 880.77	1 818 734 402.84	4 650 878 477.93	4 287 025 211.05
Créances sur sociétés du groupe et associés		0.00		0.00	0.00
Autres débiteurs		84 059 880.21	5 403 355.05	78 656 525.16	32 202 692.30
Impôts		310 913 896.01		310 913 896.01	278 031 147.40
Autres actifs courants		0.00		0.00	0.00
Disponibilités et assimilés					
Placements et autres actifs financiers courants					
Trésorerie		278 863 371.22	621 996.16	278 241 375.06	1 008 855 183.07
TOTAL ACTIF COURANT		7 178 452 736.26	1 824 759 754.05	5 353 692 982.21	5 608 401 362.82
TOTAL GENERAL ACTIF		59 250 931 344.55	21 103 419 482.87	38 147 511 861.68	38 013 003 736.25

SOCIETE Société Algérienne de Distribution de l'électricité et de gaz **EXERCICE** 2020

CENTRE DD TIZI OUZOU **DATE** 44342.41559027787

BILAN PASSIF

Définitif

PASSIF	note	2020	2019
CAPITAUX PROPRES			
Capital non appelé			
Primes et réserves (Réserves consolidées)			
Écart de réévaluation		497 120 897.26	497 120 897.26
Résultat net		0.00	0.00
Autres capitaux propres - Report à nouveau		5 748 450.63	5 748 450.63
compte de liaison**		27 356 663 959.33	26 969 640 323.21
TOTAL CAPITAUX PROPRES		27 859 533 307.22	27 472 509 671.10
PASSIFS NON COURANTS			
Emprunts et dettes financières		159 034 519.11	154 491 057.67
Autres dettes non courantes			
Provisions et produits comptabilisés d'avance		6 074 470 620.19	6 040 159 589.82
TOTAL PASSIFS NON COURANTS		6 233 505 139.30	6 194 650 647.49
PASSIFS COURANTS			
Fournisseurs et comptes rattachés		1 284 128 266.32	2 097 499 145.82
Impôts		353 970 551.93	251 395 563.90
Dettes sur sociétés du Groupe et associés		0.00	0.00
Autres dettes		2 415 962 062.55	1 996 948 707.94
Trésorerie passif		412 534.36	0.00
TOTAL PASSIFS COURANTS		4 054 473 415.16	4 345 843 417.66
TOTAL GENERAL PASSIF		38 147 511 861.68	38 013 003 736.25

SOCIETE Société Algérienne de Distribution de l'électricité et de gaz **EXERCICE** 2018

CENTRE DD TIZI OUZOU **DATE** 44383.68083333317

COMPTE DE RESULTAT PAR NATURE

Définitif

	note	2018	2017
Ventes et produits annexes		8 424 609 386.15	8 102 475 357.70
Production immobilisée		11 139 433.70	0.00
Subvention d'exploitation		0.00	
Prestations reçues production energie et matériel		- 5 057 259 393.27	- 4 903 707 399.61
I - Production de l'exercice		3 378 489 426.58	3 198 767 958.09
Achats consommés		- 90 724 026.96	- 71 015 744.58
Services extérieures et autres consommations		- 798 606 513.85	- 713 195 967.18
Prestations reçues services		- 1 527 108 390.64	- 1 517 466 701.41
II - Consommation de l'exercice		- 2 416 438 931.45	- 2 301 678 413.17
III - VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)		962 050 495.13	897 089 544.92
Charges de personnel		- 1 234 069 945.40	- 1 174 464 429.82
Impôts, taxes et versements assimilés		- 157 381 613.81	- 155 153 670.96
IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		- 429 401 064.08	- 432 528 555.86
Autres produits opérationnels		228 241 279.38	164 824 436.69
Autres charges opérationnelles		- 1 116 778.07	- 3 563 995.29
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeur		- 1 909 210 346.32	- 1 721 459 019.56
Charges d'amortissement et autres provisions reçues		0.00	- 132 656 847.85
Reprise sur pertes de valeur et provisions		19 181 881.49	4 540 871.55
Dotations d'amortissement et autres provisions fournies		0.00	
V - RESULTAT OPERATIONNEL		- 2 092 305 027.60	- 2 120 843 110.32
Charges financières		- 17.65	- 19.60
Prestations reçues frais financiers		0.00	- 3 028 626.67
VI - RESULTAT FINANCIER		- 17.65	- 3 028 646.27
VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V+VI)		- 2 092 305 045.25	- 2 123 871 756.59
Impôts exigibles sur résultats ordinaires			
Autres impôts sur les résultats			
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES		8 683 171 980.72	8 271 840 665.94
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES		- 10 775 477 025.97	- 10 395 712 422.53
VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		- 2 092 305 045.25	- 2 123 871 756.59
Eléments extraordinaires (produits)		0.00	0.00
Eléments extraordinaires (charges)		0.00	0.00
Charges hors exploitation reçues			
Charges hors exploitation fournies		0.00	
IX - RESULTAT EXTRAORDINAIRE		0.00	- 132 656 847.85
X - RESULTAT NET DE L'EXERCICE		- 2 092 305 045.25	- 2 123 871 756.59

SOCIETE Société Algérienne de Distribution de l'électricité et de gaz **EXERCICE** 2019

CENTRE DD TIZI OUZOU **DATE** 44383.68091435172

COMPTE DE RESULTAT PAR NATURE

Définitif

	note	2019	2018
Ventes et produits annexes		8 709 030 604.11	8 424 609 386.15
Prestations fournies production energie et matériel		- 43 923 996.45	0.00
Production immobilisée		12 116 247.28	11 139 433.70
Subvention d'exploitation		0.00	
Prestations reçues production energie et matériel		- 4 873 138 759.81	- 5 057 259 393.27
I - Production de l'exercice		3 804 084 095.13	3 378 489 426.58
Achats consommés		- 99 898 027.45	- 90 724 026.96
Services extérieures et autres consommations		- 672 193 978.42	- 798 606 513.85
Prestations reçues services		- 1 566 936 198.42	- 1 527 108 390.64
II - Consommation de l'exercice		- 2 339 028 204.29	- 2 416 438 931.45
III - VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)		1 465 055 890.84	962 050 495.13
Charges de personnel		- 1 565 037 777.55	- 1 234 069 945.40
Impôts, taxes et versements assimilés		- 168 619 281.01	- 157 381 613.81
IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		- 268 601 167.72	- 429 401 064.08
Autres produits opérationnels		212 636 681.19	228 241 279.38
Autres charges opérationnelles		- 7 388 242.61	- 1 116 778.07
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeur		- 1 631 226 645.57	- 1 909 210 346.32
Charges d'amortissement et autres provisions reçues		0.00	
Reprise sur pertes de valeur et provisions		58 255 276.64	19 181 881.49
Dotations d'amortissement et autres provisions fournies		0.00	
V - RESULTAT OPERATIONNEL		- 1 636 324 098.07	- 2 092 305 027.60
Charges financières		- 15.28	- 17.65
VI - RESULTAT FINANCIER		- 15.28	- 17.65
VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V+VI)		- 1 636 324 113.35	- 2 092 305 045.25
Impôts exigibles sur résultats ordinaires			
Autres impôts sur les résultats			
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES		8 948 114 812.77	8 683 171 980.72
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES		- 10 584 438 926.12	- 10 775 477 025.97
VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		- 1 636 324 113.35	- 2 092 305 045.25
Eléments extraordinaires (produits)		0.00	0.00
Charges hors exploitation reçues			
Charges hors exploitation fournies		0.00	
IX - RESULTAT EXTRAORDINAIRE		0.00	0.00
X - RESULTAT NET DE L'EXERCICE		- 1 636 324 113.35	- 2 092 305 045.25

SOCIETE Société Algérienne de Distribution de l'électricité et de gaz **EXERCICE** 2020

CENTRE DD TIZI OUZOU **DATE** 44383.68428240763

COMPTE DE RESULTAT PAR NATURE

Définitif

	note	2020	2019
Ventes et produits annexes		8 172 957 260.68	8 709 030 604.11
Prestations fournies production energie et matériel		1 121 041.11	- 43 923 996.45
Production immobilisée		0.00	12 116 247.28
Subvention d'exploitation		0.00	
Prestations reçues production energie et matériel		- 4 542 189 297.63	- 4 873 138 759.81
I - Production de l'exercice		3 631 889 004.16	3 804 084 095.13
Achats consommés		- 71 522 464.05	- 99 898 027.45
Services extérieures et autres consommations		- 557 824 938.39	- 672 193 978.42
Prestations reçues services		- 1 551 924 334.37	- 1 566 936 198.42
II - Consommation de l'exercice		- 2 181 271 736.81	- 2 339 028 204.29
III - VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)		1 450 617 267.35	1 465 055 890.84
Charges de personnel		- 1 680 899 606.68	- 1 565 037 777.55
Impôts, taxes et versements assimilés		- 171 961 754.29	- 168 619 281.01
IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		- 402 244 093.62	- 268 601 167.72
Autres produits opérationnels		216 754 313.89	212 636 681.19
Autres charges opérationnelles		- 20 451 805.09	- 7 388 242.61
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeur		- 3 274 750 390.45	- 1 631 226 645.57
Charges d'amortissement et autres provisions reçues		0.00	
Reprise sur pertes de valeur et provisions		243 154 006.74	58 255 276.64
Dotations d'amortissement et autres provisions fournies		0.00	
V - RESULTAT OPERATIONNEL		- 3 237 537 968.53	- 1 636 324 098.07
Charges financières		- 18.44	- 15.28
VI - RESULTAT FINANCIER		- 18.44	- 15.28
VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V+VI)		- 3 237 537 986.97	- 1 636 324 113.35
Impôts exigibles sur résultats ordinaires			
Autres impôts sur les résultats			
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES		8 633 986 622.42	8 948 114 812.77
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES		- 11 871 524 609.39	- 10 584 438 926.12
VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		- 3 237 537 986.97	- 1 636 324 113.35
Charges hors exploitation reçues			
Charges hors exploitation fournies		0.00	
X - RESULTAT NET DE L'EXERCICE		- 3 237 537 986.97	- 1 636 324 113.35

Table des matières

Table des matières

Remerciements

Dédicaces

Liste des abréviations

Sommaire

Introduction Générale **.....1**

CHAPITRE I:Les FondementsThéoriques de La Structure Financière et la Performance Financière de L'entreprise 6

Introduction 7

Section 01 : Les Théories financières traditionnelles.....8

1. La théorie de décision de financement de Modigliani et Miller avec ou sans fiscalité..8

1-1-Démonstration de Modigliani et Miller en absence d'impôt 9

A. Le rendement moyen pondérer du capital 9

B. Le rendement des capitaux propres : (l'absence d'impôt).....10

1-2-Démonstration de Modigliani et Miller en présence d'impôts : 10

A- L'incidence de la structure financière : 11

B- Coûts des capitaux propres : 11

C- Le coût moyen pondéré du capital: 12

2. La politique de distribution de dividendes.....13

2.1 L'approche de la neutralité de la politique de distribution des dividendes.....13

2.1.1. Thèse de Modigliani et Miller 13

2.1.2. La logique du modèle.....14

2.2. Importance de la politique des dividendes et critiques de Modigliani et Miller ...14

2.2.1 Les critiques de la politique de distribution de dividendes 14

2.2.2 Importance de la politique des dividendes : l'école traditionnelle 16

Section 02 : Les Théories financières modernes 17

1. La Théorie de l'agence 18

2. La théorie de signal 20

3. La théorie des coûts de transactions 21

4. La théorie de gouvernance de l'entreprise 22

4.1. Les mécanismes internes : 23

4.2. Les mécanismes externes: 24

4.3. Le rôle disciplinaire des politiques d'endettement et de dividendes : 25

5. Les autres théories financière modernes 25
5.1. La théorie de static trade off theory 25
5.2. La théorie de financement hiérarchique « pecking order théorie ».....26
5.3. Le modèle de « Market Timing Theory of capital structure ».....26
Conclusion 28
CHAPITRE II : Le Lien Entre la Structure Financière et la Performance Financière d'une Entreprise 29
Introduction 30
Section 01 : La Structure Financière D'une Entreprise 31
1. Généralité sur la structure Financières 31
1.1. Définition de la structure financière et la structure financière optimale 31
1.1.1. Définition de la structure financière : 31
1.1.2. Définition de la structure financière optimale :.....32
1.2. Les objectifs et l'importance de la structure financière : 32
1.2.1. Les objectifs de la structure financière : 32
1.2.2. L'importance de la structure financière : 33
1.3. Les facteurs influant sur la structure financière de l'entreprise.....33
1.3.1. La taille de l'entreprise : 33
1.3.2. La nature de l'activité de l'entreprise : 33
1.3.3. Coût du capital.....34
1.3.4. Les partenaires externes : 34
1.3.5. Les facteurs conjoncturels : 34
1.3.6. Les facteurs juridiques 34
2. Les composantes de la structure financière : 35
2-1 La composition de la structure financière : 36
2.1.1. La structure de l'actif.....36
A. Actif immobilisé 36
B. Actif circulant : 36
2.1.2. La structure de passif 37
A. Capitaux Permanentes : 37
B. Les Dettes à Court Terme : 38
3. Les indices d'équilibre de la structure financière.....38
3-1 Le fonds de roulement (l'équilibre financier à long terme) :.....38
3.1.1 Définition du fonds de roulement:.....38

3.1.2. Les différents types du fonds de roulement et leur calcul.....39
A. Le fonds de roulement net ou permanent: 39
B. Le fonds de roulement brut (FRB): 39
C. Le fonds de roulement étranger (FRE) : 40
3.1.3. Les situations du fonds de roulement : 40
3.2. Besoin en fonds de roulement (l'équilibre financier à court terme) 41
3-2-1 Définition du besoin en fonds de roulement (BFR) : 41
3.2.2. Détermination du besoin en fonds de roulement : 41
3.2.3. Les situations du besoin en fonds de roulement : 41
3.3. La trésorerie nette (l'équilibre financière immédiate) 42
3-3-1 Définition de la trésorerie nette: 42
3-3-2 Les différentes méthodes de calcul de la trésorerie nette 43
3-3-3 Les situations de la trésorerie nette: 43
Section 02 : La performance financière de l'entreprise.....44
1. Notion de la performance de l'entreprise 44
1.1. Définition de la performance de l'entreprise : 45
1.2. Objectif de la performance: 45
1.3. Les types de la performance : 46
1.3.1 La performance organisationnelle : 46
1.3.2 La performance sociale : 46
1.3.3 La performance économique et financière : 47
1-3-4 La performance humaine : 47
1.3.5 La performance commerciale : 48
2. La performance financière de l'entreprise 48
2-1 Définition de la performance financière : 48
2.2. Les Indicateurs de la performance financière : 49
2.2.1. Tableau de compte de résultats (solde intermédiaires de gestion) 49
A. Calcul des soldes intermédiaires de gestion : 49
a. La production de l'exercice : 51
b. La marge commerciale (MC) : 51
c. La valeur ajoutée (VA).....51
d. L'excédent brut d'exploitation (EBE).....52
e. Le résultat d'exploitation (RE) 52

f. Le résultat financier (RF) :.....52
g. Le résultat courant avant impôt 52
h. Le résultat exceptionnel : 53
i. Le résultat net (RN) : 53
B. Tableau des soldes intermédiaires de gestion 53
2.2.2. La capacité d'autofinancement :.....54
A. Définition de la Capacité d'autofinancement : 55
B- Les méthodes de calcul de la capacité d'autofinancement :.....55
a. La méthode Soustractive : 56
b. La méthode Additive : 56
C- Rôle et signification de l'autofinancement.....57
2.2.3. Les Ratios :.....58
2-2-3-1 Définition d'un ratio financier 58
2-2-3-2 l'utilité des ratios financiers :.....58
2-2-3-3 Les différentes types des ratios : 59
A. Les ratios de structure financière : 59
a. Ratio d'autonomie financière :.....59
b. Ratio de financement des immobilisations par fond propre :.....59
c. Ratio d'endettement 60
d. Ratio de solvabilité générale : 60
B. Ratios de Liquidité : 60
a. Ratio de liquidité générale :.....60
b. Ratio de liquidité réduite :.....61
c. Ratio de liquidité immédiate :.....61
C. Ratios de rentabilité et de profitabilité : 61
a. La rentabilité économique : 61
b. La rentabilité financière : 62
c. La rentabilité commerciale : 62
d. La rentabilité des actifs 62
e. L'effet de levier :.....63
Conclusion.....64
CHAPITRE III : Evaluation de la Performance Financière de l'Entreprise par l'Etude de sa Structure Financière Cas : SADEG Direction de distribution Tizi-Ouzou.....65
Introduction 66

Section 1 : Présentation de l'organisme d'accueil de SONELGAZ 67
1- Historique de SONELGAZ.....67
1-1 Caractéristiques 70
1-2 Objectifs 70
1-2-1 Réussite de SONELGAZ.....71
1-2-2 Entreprise innovante.....71
1-2-3 Entreprise qui forme.....71
1-2-4 Entreprise d'action sociale 72
1-3 Société de travaux du groupe SONELGAZ 72
2-Organigramme et structures de la direction de distribution de Tizi-Ouzou 72
2-1 Organigramme de la direction de distribution de Tizi-Ouzou 72
2-2 Le fonctionnement des structures de la direction de distribution de Tizi-Ouzou...74
2-2-1 Les divisions de la direction de distribution de Tizi-Ouzou.....74
2-3 Assistants du directeur de distribution.....78
2-3-1 Chargé de la communication : 78
2-3-2 Chargé de la sureté interne : 78
2-3-3 Chargé de la sécurité 79
2-3-4 Service des affaires juridiques 79
2-4 Différentes taches du service exploitation 79
2-4-1 Service exploitation.....79
2-4-1-1 Définition du service 79
2-4-1-2 Différentes taches des agents du service 79
Section 02 : Analyse de la Performance financière de la Direction de Distribution de Tizi-Ouzou.....81
1. Présentation des bilans 2018/2019/2020.....81
1.1. Les bilans financiers des années 2018 /2019/2020 81
1.2. Elaboration des bilans en grande masse pour 2018 /2019/2020.....82
1.3. Représentation graphiques des bilans en grande masses 2018/2019/2020 83
1.4. L'interprétation des bilans financiers des années 2018/2019/2020 84
1.4.1. Les emplois 84
1.4.2. Les ressources.....86
1.5. L'analyse par les indices de l'équilibre financier 87
1.5.1. Détermination de l'équilibre financier à long terme (Le fonds de roulement) 87

1.5.2. Détermination de l'équilibre financier à court terme (Besoin en fonds de roulement 89
1.5.3. Détermination de l'équilibre financier immédiat (Trésorerie nette) 90
2. L'étude des tableaux des comptes de résultats pour les années 2018/2019/2020.....91
2-1 L'analyse des soldes intermédiaires de gestion(SIG).....91
2-2 Interprétation de quelques rubriques des SIG de la Direction de Distribution T-O : ...93
2-2-1 La production de l'exercice : 93
2-2- 2. La consommation de l'exercice : 93
2.3. L'analyse des soldes intermédiaires de gestion :.....94
3. L'analyse de la situation financière de l'entreprise par la méthode des ratios 96
3-1 L'analyse des ratios de structure financière 96
3-2 L'analyse des ratios de liquidité 98
3-3 L'analyse des ratios de rentabilité 100
4. La capacité d'autofinancement (CAF).....102
4-1 Détermination de la capacité d'autofinancement par la méthode soustractive : ...102
4-2 Détermination de la capacité d'autofinancement par la méthode Additive : 102
4-3 Interprétation des résultats de la capacité d'autofinancement :.....102
5. Analyse et critique générale sur la situation financière de SADEG DD T.O : 103
Conclusion 106
***Conclusion générale* 108**
Bibliographie
Liste des Tableaux
Liste des Figures
Liste des Formules Mathématiques
Annexes
Table des matières
Résumé

Résumé

Comprendre le lien entre la structure financière et la performance financière est l'objectif de notre recherche. Pour comprendre ce lien, on a analysé les deux (la structure financière et la performance financière) séparément tout d'abord. On a commencé avec les théories financières qui analysent le rapport entre l'endettement, les fonds propres et la valeur de l'entreprise. Ainsi nous nous sommes demandé, comment cette structure financière influence-t-elle la performance financière d'une entreprise. Pour notre recherche on a utilisé des livres, des documents et des sites qui concernent la finance de l'entreprise et l'analyse de sa performance financière. Notre approche nous a appris que, pour minimiser le coût de capital, ainsi améliorer sa performance financière, une entreprise doit trouver sa structure financière optimale. Toutefois, il existe d'autres éléments tels que le type d'activité et la nature de l'entreprise qui impactent sa performance financière.

Mots-clés : structure financière, performance financière, l'endettement, fonds propres, coût de capital, entreprise publique, structure financière optimale

Abstract

Understanding the link between capital structure and financial performance is the objective of our research. In order to understand this link we had to analyses the two (capital structure and financial performance) separately first. We started off with capital structure theories which explore the relationship between debt financing, equity financing and market value of the firm. Thus we asked ourselves, how this capital structure influences financial performance of a state owned enterprise. For our research we used books, documents and sites dedicated to corporate finance and analysis of financial performance. Our approach has taught us that in order to minimize the cost of capital hence improving financial performance, a firm needs to find its optimal capital structure. However there are other factors like type of activity and nature of the company which also have an impact on its financial performance.

Keywords: capital structure, financial performance, debt financing, equity financing, cost of capital, state owned enterprise, optimal capital structure

ملخص

إن فهم الصلة بين الهيكل المالي والأداء المالي هو الهدف من أبحاثنا. ولفهم هذه الصلة، تم تحليل الاثنين (الهيكل المالي والأداء المالي) بشكل منفصل أولا. بدأنا بنظريات مالية تحلل العلاقة بين الدين والأسهم وقيمة الشركة. لذا تساءلنا، كيف يؤثر هذا الهيكل المالي على الأداء المالي للشركة. لقد استخدمنا في أبحاثنا الكتب والوثائق والمواقع التي تتعلق بتمويل الشركة وتحليل أدائها المالي. وقد علمنا نهجنا أنه من أجل تقليل تكلفة رأس المال، وبالتالي تحسين أدائها المالي، يجب على الشركة أن تجد هيكلها المالي الأمثل ومع ذلك، هناك عناصر أخرى مثل نوع النشاط وطبيعة الشركة التي تؤثر على أدائها المالي.

الكلمات الرئيسية: الهيكل المالي، الأداء المالي، الدين، حقوق الملكية، تكلفة رأس المال، الشركة العامة، الهيكل المالي الأمثل

•